

*Iñigo Guerra Azcona
Secretario General de Bankinter
Abogado del Estado excedente*

Enmarcando el debate

No cabe duda que el debate sobre el modelo de supervisión de las entidades financieras, sobre su calidad, ámbito, eficacia y eficiencia, y sobre todo, su necesaria capacidad para hacer una evaluación continuada y precisa de los escenarios macro y las situaciones y necesidades micro, no es un debate ni reciente ni cerrado.

El exagerado crecimiento de las instituciones financieras durante las dos últimas décadas, la democratización en el mundo minorista de la alta banca especializada mayorista, el mayor apetito por la rentabilidad y el riesgo de los inversores minoristas y su mayor entendimiento del “lenguaje” y el juego de las finanzas, la eliminación de barreras a la libre circulación de capitales e inversiones, la internacionalización de los mercados, el avance de las tecnologías y de la aplicación de la misma a los productos y servicios financieros, y, sobre todo, a mi juicio, la asunción de principios neo liberales de desregulación legislativa y administrativa en favor de mecanismos de auto regulación de los mercados y sus operadores (en materia de información a los mercados, de relación con inversores, accionistas y depositantes y sobre todo de gobierno corporativo), han cambiado las reglas del juego, la tipología de riesgos en que pueden incurrir las entidades en su actividad, los riesgos reales declarados y los incurridos pero obviados, y el nivel de demanda de transparencia por parte de los inversores, depositantes y accionistas; además han incitado que se ponga en revisión el nivel de “suficiencia” de recursos propios mínimos para ejercer “la profesión” y la ponderación del riesgo potencial y real así como de la bondad de la gestión en la determinación de esos recursos (BIS II) y han provocado que se aborde en profundidad un proceso de reforma de los diferentes sistemas de supervisión financiera tanto en el marco doméstico de cada Estado como en los ámbitos supranacionales, es especial, en la Eurozona. Un proceso lógico en la medida que el ámbito, alcance, métodos y pilares de las funciones de supervisión nada deberían tener que ver tras este proceso de crecimiento más que exponencial ni mucho menos tras la crisis actual.

En efecto, la actual crisis financiera, sistémica y con una envergadura, impacto y profundidad inesperados, (un “black swan” en palabras Taleb), ha puesto de manifiesto muchas cosas en el mundo financiero, hasta ahora solo intuitas

pero ahora confirmadas. Hablamos por ejemplo de la insuficiencia de los modelos basados en la auto regulación y en la fijación de reglas por los propios operadores financieros, de la poca transparencia de los mercados y de la imperfección de los sistemas de fijación de precios, de la quiebra de los valores propios del sistema capitalista, como sistema de búsqueda de creación de valor a medio plazo especialmente para los dueños del capital pero también para los comúnmente denominados stakeholders, y su sustitución por un sistema cortoplacista de obtención de la ganancia en el menor tiempo posible sin tomar en consideración ni los riesgos incurridos ni los efectos sobre la rentabilidad del capital a medio plazo, sobre la solvencia del depositario del ahorro singular y colectivo, en definitiva, un sistema basado en el enriquecimiento intensivo del equipo directivo en detrimento de quienes han puesto los fondos para sostener la actividad, accionistas, depositantes y acreedores.

En ese marco, la crisis, sin duda, también ha acentuado la necesidad de revisar los actuales esquemas y estructuras de supervisión, adaptarlos al nuevo papel que los Órganos encargados de esta función van a tener que desempeñar en el escenario posterior a la crisis, dotarles de las herramientas necesarias para ello, tanto a nivel legislativo de potestades y coberturas como material, y colocarlos de forma inmediata en una posición sólida que les permita superar las evidentes insuficiencias de que adolece el ejercicio actual de su función y prepararse no solo para ayudar al sistema a superar la crisis sino sobre todo a evitar que sus causas vuelvan a repetirse.

Pensemos que en túnel de salida de la situación actual se plantean cuestiones de tanta trascendencia como:

- las nuevas reglas de gestión del capital de las empresas financieras, cuestión de vital importancia en la que la asunción de criterios homogéneos para todo el sistema internacional es tan necesaria como el no caer en el error de no incorporar mecanismos de discriminación que permitan adecuar las exigencias individuales al riesgo real existente en la actividad y balance de cada entidad;
- o el marco competencial aplicable a las entidades que hayan acudido a la ayuda financiera pública en sus diferentes modalidades, y que en muchos casos han hecho perder toda su inversión a sus accionistas, y más en concreto el conjunto de limitaciones que debe pesar sobre su actividad para evitar que, como ahora está pasando, se compita deslealmente en precio tanto de activo como de pasivo, en volumen o mucho peor, en credibilidad e imagen;
- o la valoración de activos en balance, la volatilidad de esas valoraciones y el efecto de las mismas en la solvencia de las entidades, cuestiones sobre las que la aplicación de las Normas Internacionales de

Contabilidad ha introducido distorsiones relevantes aun sin acabar de perfeccionar;

- o las limitaciones que pretenden imponerse a los sistemas retributivos aplicando al conjunto reglas de clara causa singular, y que suponen un embargo de facto de parte de las competencias propias del capital en un evidente ejemplo de cuestionamiento gubernativo del esquema de sociedad capitalista vigente en nuestro entorno desde hace siglos. Estamos sin duda en este punto asistiendo a un nuevo enfoque de imposición legal de decisiones a la empresa que antes eran adoptadas libremente por las Juntas Generales de Accionistas.

Todo esto y mucho más justifica sin duda que la función de supervisión sea objeto de revisión, que se adecue al nuevo entorno y que se intente ligar lo más posible la supervisión micro con la adopción de medidas macro referidas a la estabilidad sistémica, toda vez que como se ha puesto de manifiesto en la crisis, una mala gestión micro puede conducir al colapso del sistema global y convertir el problema en macro. No en vano el sistema financiero encuentra uno de sus principales pilares de supervivencia en la confianza individual y colectiva.

Este camino de revisión de los modelos de supervisión debe enmarcarse en un triple debate, ninguno de ellos novedoso por otro lado:

1. Supervisión unificada vs. Supervisión sectorial.
2. El papel del Banco Central en ambos modelos.
3. En el caso de optar por el modelo de Supervisión unificada, la posible separación en organismos diferentes, de las funciones de supervisión prudencial de solvencia y supervisión de conducta.

MODELOS DE SUPERVISIÓN



Y el debate anterior debe abordarse teniendo en cuenta las siguientes cuestiones:

- El alcance de los conceptos de solvencia y conducta.

- El ineludible fenómeno de la globalización que provoca un mayor acceso al arbitraje regulatorio y que enfatiza los efectos de las situaciones y decisiones micro sobre el conjunto.
- El debate sobre el régimen de supervisión internacional y más en concreto en el ámbito de la Eurozona.
- La necesaria vinculación de la supervisión micro con la vigilancia y prevención macro de estabilidad sistémica.

El objetivo de esta ponencia es centrarnos en el punto 3º y evaluar las ventajas e inconvenientes de, en un sistema de supervisión unificada, optar por separar la supervisión prudencial micro de solvencia de la supervisión de conducta. Podría hablarse separadamente también de la supervisión macro de estabilidad financiera así como de la supervisión separada de las plataformas de compensación y pago pero introducen excesiva complejidad en el debate. No obstante conviene referirse aunque sea brevemente a estas otras cuestiones para tener claro el marco en el que se va a mover la supervisión a nivel de conducta y de solvencia en la era post crisis, marco que es preciso entender en profundidad de cara al análisis de las diferentes opciones y para la posterior toma de decisión. Finalmente aplicaremos todo el análisis al caso español.

Solvencia y Conducta

Lo primero que debemos hacer es delimitar lo que debe entenderse por supervisión de solvencia y de conducta.

El objetivo de la primera es asegurar la solvencia de las entidades financieras y en este sentido implica el análisis y valoración de todas aquellas cuestiones relacionadas con la entidad que puedan impactar en su solvencia actual o futura, ya se trate de cuestiones externas a la entidad, sistémicas, o de cuestiones internas propias e individuales de la misma o de un conjunto de entidades. Aquí sin duda tiene cabida la supervisión contable, la supervisión del mapa de riesgos, el análisis detallado de cada uno de ellos, de crédito, de liquidez, de mercados, operativo (legal) y reputacional. También debe incorporar el análisis del modelo de gestión de la entidad y la relación de ésta con todos sus stakeholders, con especial énfasis en las relaciones con los clientes y depositantes, con sus accionistas, en el dividendo en su caso retenido a favor de las reservas de la entidad, y en el conjunto de fuerzas sociales cuyas acciones puedan influir directa o indirectamente en la evolución del capital de la sociedad, incorporando al mismo las previsiones de beneficio futuras y esperables. Evidentemente se incorporan aquí el análisis del Buen Gobierno de la Sociedad, sus esquemas retributivos, el buen funcionamiento de sus unidades de control y de sus sistemas informáticos y de procesos, y en general el sistema de reporting, control, mitigación de riesgos y toma de decisiones de la entidad.

La segunda se refiere a la necesidad de asegurar unas prácticas adecuadas de mercado, evitar asimetrías en la información que puedan afectar a la formación de la voluntad de los inversores y en general regular la debida relación que debe existir entre las entidades financieras y sus clientes. Lógicamente esto se refiere al concepto de “inversor” en sentido amplio, depositantes, accionistas, titulares de otros valores de renta variable o fija, inversores en IIC’s, etc... y engloba no solo al inversor minorista sino también al cualificado o profesional y a las contrapartes elegibles aunque demanden un menor nivel de protección.

Un primer vistazo pone de manifiesto la estrecha vinculación entre ambos tipos de supervisión. Sobre ambas sobrevuela la necesaria supervisión macro o relativa a la estabilidad del sistema, que ahora más que nunca se ha demostrado tan necesaria y que en palabras del Subgobernador del Banco de España supone un marco de análisis que permite detectar debilidades o riesgos potenciales en los sistemas financieros considerados en su conjunto.

Supervisión unificada o sectorial

De los modelos de supervisión existentes el sectorial es el nuestro, junto con los países del Arco Mediterráneo -Francia, Portugal, Grecia-, y básicamente distingue por tipología de entidades, otorgándole a cada uno de los reguladores, en nuestro caso la Dirección General de Seguros (DGS) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y el Banco de España, la atribución, tanto de la supervisión micro o de solvencia, como la supervisión de conducta, incluyendo en el caso de la DGS de manera formal y en el resto de facto, funciones regulatorias a través de las circulares e instrucciones, cuestión que lógicamente no es objeto de esta ponencia pero que a pesar de su aparente carácter no imperativo, adquieren, sin embargo, plena obligatoriedad para las entidades cuando son emitidas por el regulador-supervisor.

Frente al sistema sectorial aparece el sistema unificado que a su vez se divide en sistemas totalmente unificados como puede ser el de la FSA inglés –que luego comentaremos- y los sistemas de separación funcional que atribuyen a organismos distintos la supervisión de consulta y solvencia, en ambos casos en relación con todas las entidades financieras objeto de supervisión (sistema Twin Peaks propio de Holanda y Australia).

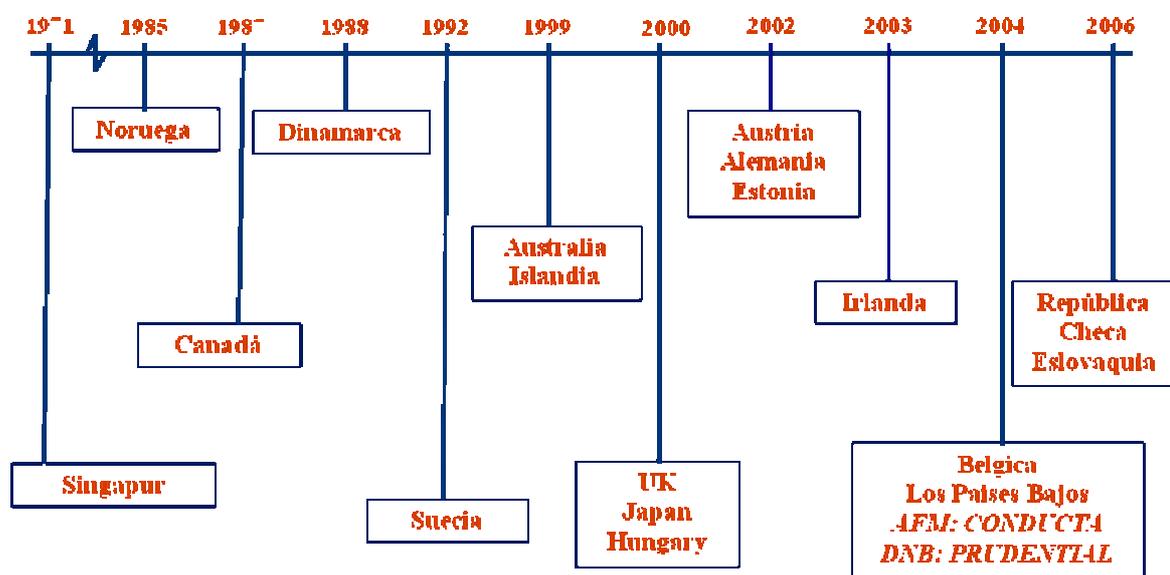
Por último dentro de estos sistemas unificados podemos diferenciar los sistemas *centralizados* con sus distintas variantes, y los *descentralizados*, como puede ser el sistema americano, o el sistema inglés antes de la creación FSA y que es el que motivó los cambios en Inglaterra. Existen en estos sistemas una dispersión de agencias regulatorias que provocaban y provocan lagunas y solapamientos difíciles de anticipar por donde se filtran las conductas que dan lugar a problemas y riesgos no detectados. En el caso de Estados Unidos, llevan desde hace 75 años con el mismo sistema y por eso ahora se

plantean reformular el sistema y dotar de una nueva regulación a la SEC para que absorba gran parte de esas funciones que ahora están descentralizadas.

En todo caso y al margen de lo anterior se aprecia claramente una tendencia hacia la unificación en muchos de los países de nuestro entorno. ¿Razones? Las explicita con precisión un documento del Banco Mundial de 2003¹:

- Internacionalización de los mercados y creación de grandes conglomerados en los que todo está interconectado.
- Economías de escala.
- Problemas de cooperación.
- Minimización de lagunas.
- Rapidez en la captación de la información.
- Evitar solapamientos.
- Unidad de criterio tanto en solvencia como en conducta (*moral hazard*).

Son muchos los países que han ido implementando el sistema unificado como pone de manifiesto el cuadro siguiente:



Sistema unificado dentro o fuera de Banco Central

Dentro de los sistemas unificados ha existido históricamente la discusión sobre el papel de los Bancos Centrales y en su caso, si estos debían asumir el

¹ Citado en informe de Estabilidad Financiera 5/2007 –artículo de Segura y Gonzalo Gil- Banco de España pág. 14: cita 15 países que han ido a este modelo, 5 de los cuales lo han hecho tras una crisis financiera. También a favor el informe del ECB de 2006. Y el informe Goodhart.

conjunto de funciones supervisoras del sistema o por el contrario, debían quedarse limitados a las funciones de vigilancia del riesgo sistémico, a ser el “patrón” de la política monetaria y la fijación del precio del dinero y a ejercer de salvador o de LOLR (*lender of last resort*).

En UK el Banco Central asumió desde mediados de los 70 las funciones de supervisión micro hasta la creación de la FSA y en USA por ejemplo desde el año 56 (*Bank Holding Company Act*).

El tema se explica con extensión en el informe GOODHART de 2000² donde se analizan las razones a favor y en contra de mantener al Banco Central en las tareas de supervisión micro, tanto de conducta como de solvencia, del conjunto de entidades financieras en el marco de un sistema de supervisión unificada.

A favor se pueden citar muchos argumentos, como entre otros:

- La conveniencia de mantener unidas la supervisión macro con la micro.
- La experiencia en la medición y tratamiento del riesgo (especialmente relevante tras BIS II y más aún en la normativa BIS III en camino).
- Centro único de interpretación contable: especialmente si tiene capacidad de desarrollo reglamentario como en España.
- Vínculo entre la supervisión, la regulación, la política monetaria y el funcionamiento de los mercados de dinero.
- La política de precios del dinero siempre ha estado íntimamente ligada a la estabilidad sistémica del sector financiero.
- La relación macro-micro ha sido puesta de manifiesto por muy diversos autores de economía política y autoridades públicas; es muy explicativo un discurso de Robert Ferguson³ que abogaba hace 10 años por mantener en la Reserva Federal las competencias de supervisión.

La crítica ha sido siempre al Banco Central en términos de conflicto de interés, por entender que al aglutinar también la competencia de la política monetaria y sobre todo sus funciones de “*lender of last resort*”, podía provocar un conflicto en la supervisión micro, en la supervisión de solvencia in situ, conflicto que se produce en cuanto las exigencias derivadas de la supervisión macro o de riesgo sistémico puede provocar la necesidad de acudir al rescate de entidades, y puede poner en peligro el rigor de la supervisión micro y provocar el sacrificio de las medidas que deberían adoptarse contra una entidad en el

² “*The Organisational Structure of Banking Supervision*”, Prof. C.A.E. Goodhart; Instituto de Estabilidad Financiera; Banco Internacional de Pagos de Basilea, año 2000.

³ Citado en el informe *Goodhart* –página 6-, Robert Ferguson Jr fue Gobernador de la Reserva Federal. Se corresponde con un discurso del año 1998.

marco de la supervisión de conducta. A mi juicio, el efecto es justamente el contrario, la experiencia de esa supervisión in situ, que vivimos a diario las entidades de crédito, es muy eficiente, tiene grandes ventajas, y desde luego debe ser quien hace esa supervisión quien tenga también, en su caso, la capacidad para tomar las decisiones relaciones con el conjunto del sector tanto a nivel de conducta como de solvencia, conceptos que como ya hemos indicado no cabe separar en el entorno económico y financiero actual dada la íntima interrelación de sus efectos.

El entorno europeo.

¿Cuál es la tendencia en el ámbito europeo? Aunque no es objeto de esta ponencia conviene hacer una referencia a esta cuestión, breve, que sin duda enmarca mejor el debate del futuro modelo en España.

Desde hace ya algunos años, en especial desde la entrada del euro, la discusión sobre el papel de las instituciones financieras en el ámbito de la supervisión sistémica macro y la supervisión micro, ha sido una constante alentada por los avances en la globalización europea de las normas sectoriales⁴.

EL modelo actual tiene su base en el famoso informe *Lamfalussy* y tiene las siguientes características:

- Supervisión doméstica: libertad para configurar la estructura interna de supervisión
- Supervisor encargado de solvencia y conducta: el que otorga la licencia. Extiende su competencia a las sucursales de la matriz sobre la que es competente excepto en liquidez.
- En el caso de filiales el competente es el supervisor del Estado de acogida.
- Tres Comités Lamfalussy: CESB, CEIOPS, y CESR, de evidente corte sectorial: constituyen el nivel 3⁵.
 - Cometido: coordinación e intercambio de información; sin enforcement y actuando bajo consenso.

Hay evidentes insuficiencias en el modelo puestas aun más de manifiesto por la crisis: los comités de nivel 3 no aseguran la implementación de las mejores

⁴ Desde el Plan de Acción de los Servicios Financieros (1999-2005) y el White Paper en Financial Services Policy (2005-2010) donde se sientan las bases de las iniciativas de mejora en la supervisión.

⁵ Nivel 1: directivas de base; Nivel 2: desarrollo de lo anterior; Nivel 4: instrumentos para lograr la trasposición nacional de la normativa europea.

prácticas y además no hay mecanismos que garanticen que esas prácticas se vuelven obligatorias en los mercados nacionales.

Parece claro que es necesario equilibrar diferentes factores:

- Existencia de grupos conglomerados con presencia multinacional.
- Normas competenciales uniformes.
- Avance de las telecomunicaciones y la operativa fuera de fronteras (internet).
- Normas de contabilidad comunes a nivel consolidado.

¿Qué opciones se han discutido durante estos últimos años?⁶:

Modelo Lamfalussy mejorado⁷:

- Busca incrementar la cooperación y coordinación.
- Dotar de más medios a los Comités.
- Darles capacidad de evaluar los avances en las diferentes Jurisdicciones.
- Reforzar los mecanismos de “enforcement”.

Sobre la base de este refuerzo del actual sistema, son muchos quienes han propuesto el mantenimiento del actual modelo *Home/Host* entendiendo que existen aun demasiadas diferencias entre Jurisdicciones como para forzar la delegación de todas las competencias sobre los grupos conglomerados transnacionales a favor del supervisor del Estado en el que se otorga la licencia.

¿Cuál es la alternativa que se ha planteado?

Frente a este modelo aparece el modelo del **LS** (*Lead Supervisor Model*) que busca extender las competencias del supervisor licenciante a todas las filiales y sucursales de la matriz en el espacio europeo.

Una tercera opción proponía en relación con los grandes conglomerados financieros, la creación de un **Colegio de Supervisores Europeos**, un gran supervisor europeo sustitutivo de los nacionales.⁸

Solución actual.

⁶ Ver papel de la Secretaría de Estado de Economía de diciembre 2008.

⁷ Informe Franq del ECOFIN en mayo 2006

⁸ A favor de esta opción se pronunciaba por ejemplo Karel Lanoo, Director del Centro de Estudios Políticos Europeos (CEPS) en una entrevista publicada en la Revisa Bolsa en el 2º trimestre del 2009.

Informe **Larosiere** de 25 de febrero de 2009⁹

Las propuestas de organización han quedado plasmadas en septiembre de este año con vocación de entrada en vigor en 2010 y se han basado en la diferenciación entre la supervisión macro y la micro, atribuyendo la primera al **Consejo Europeo de Riesgo Sistémico** y la segunda al **Sistema Europeo de Supervisores Financieros** que integra a todos los supervisores nacionales a las tres nuevas autoridades europeas de supervisión (**AES**), evolución de los tres Comités actuales.

Conclusiones:

- Modelo Lanfalussy avanzado.
- Separación macro y micro.
- Fuera del ECB (en contra de las tendencias marcadas desde el informe Goodhart aunque en línea con la crítica de que éste controla la política monetaria y es quien ha puesto el dinero en circulación y garantizado la liquidez de las entidades de crédito durante la crisis actual).
- Se mantiene la estructura sectorial en la micro a través de los Comités de Supervisión si bien adquieren competencias reforzadas:
 - Adopción de estándares técnicos no vinculantes hasta su adopción por la CE.
 - Mediación entre supervisores.
 - Facilitar intercambio de información.
 - Labores de coordinación y toma de decisiones en situaciones de emergencia.
 - Supervisión de las agencias de rating¹⁰.
- Se renuncia en este momento al modelo de LS y a la creación de un Supervisor Europeo para grandes grupos.

⁹ Barroso encomienda en septiembre de 2008 a Jacques de Larosiere un informe de expertos para adaptar la legislación europea a la nueva situación. Las ideas fuerza del informe son:

- Exigencia de más capital y de mejor calidad
- Crear colchones de reservas y provisiones anticíclicas.
- Primar la fijación de estrategias a medio plazo y el control de riesgos.

Para profundizar en el conocimiento del modelo se recomienda la lectura de La Reforma del Sistema Europeo de Supervisión Financiera: Situación actual y Cuestiones Pendientes de José Pérez publicado en Papeles de Economía Española nº 122 de 2009.

¹⁰ Rg. CE 1060/2009 de 16 de septiembre

- No obstante aparece la figura del Colegio de Supervisores que aglutina a todos los supervisores de los países en los que cada grupo transfronterizo tenga presencia.

Sigue existiendo un riesgo evidente en la separación de la supervisión macro-micro y sin duda no parece muy coherente mantener un esquema de supervisión sectorial si como hemos visto antes la tendencia en los sistemas nacionales es la inversa hacia sistemas supervisión unificada. Si cabe destacar como punto positivo que se gana en coherencia y convergencia en normas globales (contables, de RRPP, etc.) lo que es un requisito ineludible en el futuro inmediato para garantizar la eficacia de las normas competenciales y evitar el arbitraje regulatorio y la creación de silos regulatorios discriminatorios según el Estado en el que esté domiciliada la entidad financiera.

¿Hacia dónde se encamina el modelo comunitario? No es fácil anticiparlo dada la volatilidad de los impulsos europeístas según los momentos históricos. Pero si tuviera que aventurarme parece lógico pensar que estamos ante el embrión de un modelo de *Macro Supervisor* comunitario que, en paralelo a la labor de supervisión sistémica del ECB y de control de la política monetaria, ejerza funciones de supervisión micro respecto de los grandes grupos conglomerados transnacionales, dejando a los supervisores nacionales, en un esquema espejo unificado, las mismas tareas, como sucursal que implementa idénticas normas, criterios e interpretaciones, respecto a las entidades puramente domésticas, además de realizar las funciones de captador de información para el macro supervisor y de supervisión in situ.

En todo el marco anterior se inicia una evidente tendencia desde mediados de los 90 hacia el abandono de los modelos de supervisión sectorial a favor de modelos unificados con muchos ejemplos de externalización de esa función de los bancos centrales (Japón, Corea, Australia y como veremos UK).

Una de las variantes de este modelo unificado es el modelo Twin Peaks que pasamos a analizar y cuyo posicionamiento básico frente a los modelos sectoriales o unificados en un solo organismo se resumen en el siguiente cuadro:

MODELOS POSIBLES

		<u>¿conducta de control en las empresas integradas?</u>	
		si	no
<u>¿integrado con el Banco Central?</u>	si	“One Peak” <i>Singapur, Irlanda, República Checa, Eslovaquia</i>	 “Twin Peaks” <i>Los Paises Bajos</i>
	no	<i>Alemania, Austria</i> “FSA” <i>UK, Japón, Canadá Escandinavia, Belgica y más...</i>	“Three Peaks” <i>Australia</i>

El modelo Twin Peaks: modelo unificado holandés

Al origen del modelo Twin Peaks dedica el informe Goodhart algunas páginas colocando el punto de partida en las reflexiones y trabajos de Richard Taylor en UK en 1995 y 1996 como consecuencia de la tendencia a ir a un sistema unificado en manos de los Bancos Centrales pero de dar solución a s vez al problema del supuesto conflicto de interés que concurre en estos cuando tienen competencias de política monetaria como hemos visto antes.

Se trata de una aproximación funcional, basada en el propósito u objetivo de la supervisión y que encuentra un posible embrión en el modelo americano (Reserva Federal: supervisión sistémica y SEC: supervisión de la conducta de mercado).

Holanda

Arranca el modelo de un mero análisis de mercado, sin una causa aparente y considerando agotado el enfoque sectorial tras la aparición de grandes conglomerados financieros¹¹. Sus características principales pueden resumirse de la siguiente forma:

Atribución al Banco Central Holandés, de la supervisión, desde luego macro que planea por encima de la supervisión micro de solvencia, y la supervisión de estabilidad financiera, que evidentemente no tiene que ver con la política de fijación de precios que queda en manos del ECB. El Banco de Holanda, asume

¹¹ Ver cifras en España

por tanto la supervisión micro de todas las entidades financieras aglutinando a las entidades de crédito, a las gestoras de instituciones colectivas, a los gestores de fondos de pensiones, a las aseguradoras, etc. y dejando en un nuevo organismo la supervisión, fundamentalmente de conducta, en relación con todos los productos y servicios, y la supervisión del correcto funcionamiento de los mercados.

Podría resumirse el modelo de la siguiente forma:

- Se consolida la supervisión macro y micro en una sola institución
- Esa institución es el banco central.
- Departamento de estabilidad financiera que consolida la información de los 4 departamentos principales de la institución (Supervisión, Sistemas de Pagos, Política Económica y Monetaria y Mercados Financieros).
- Separación funcional entre solvencia (supervisión micro) y conducta.
- Asume la desaparición del supervisor de Seguros y FFPP.

Argumentos a favor de la separación funcional:

- Diferencia en el método de supervisión.
- Diferencia en el grado de confidencialidad de los resultados.
- Evitar conflicto en la toma de decisiones.
- Tan diferente objetivo justifica la separación.

En contra:

- Lagunas y solapamientos: necesidad de articular mecanismos eficaces de decisión de las cuestiones solapadas y de marcar líneas claras de atribución de responsabilidades.
- En caso de decisiones con influencia contrapuesta, ¿qué debe primar? ¿la supervisión prudencial micro y macro o la de conducta? ¿debe haber al final de la cadena de decisión una única autoridad común a ambas funciones supervisoras?.
- Una sola estructura institucional podría asumir sin duda la tarea con la debida separación funcional interna; no hay necesidad de duplicar estructuras y costes.

El modelo australiano es muy similar asumiendo el Banco Central la política monetaria de estabilidad sistémica y los sistemas de pagos y aparecen en paralelo dos organismos: uno para lo que es solvencia micro de todas las entidades financieras, y otro para lo que es conducta, protección de inversores, en el sentido amplio, incluyendo a los ahorradores y depositantes, e incluso en productos de pasivo y activo, cosa bastante peculiar, y para la vigilancia de los mercados.

MODELO AUSTRALIANO



Es evidente que hay argumentos a favor y en contra del modelo. El principal argumento en defensa del modelo es el del teórico conflicto de interés que podría haber en el supervisor único entendiendo que si tiene asumida la competencia en la solvencia puede tener dificultades para tomar decisiones concretas en caso de conflicto, respecto de la protección de los consumidores y usuarios, inversores, depositantes, etc.. Sin embargo a mi juicio aquí no es tan relevante para solventar ese conflicto que ambas supervisiones funcionales estén en dos organismos o en uno, sino cómo se articulen los procedimientos de toma de decisión, en una situación de estrés. Aunque se ubique en dos reguladores si no tienes claramente atribuida la competencia para la toma de la última decisión el problema surge igual, porque a nadie se le escapa que si decisiones relacionadas con la conducta pueden poner en riesgo a una entidad y provocar riesgo sistémico, en un entorno como éste, donde se ha demostrado que los problemas graves en una entidad pueden arrastrar al conjunto del sector es evidente que el problema existe y que nunca la decisión final podrá tomarse sea quien sea competente sin tener en cuenta ese factor de riesgo.

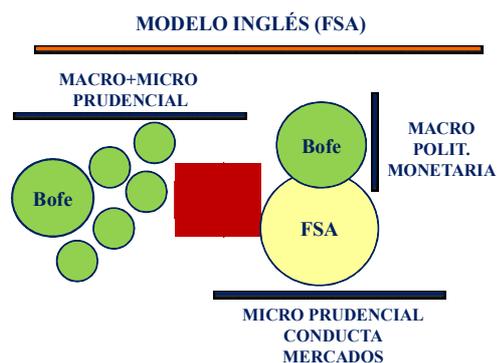
El modelo unificado inglés.

Desde un sistema de pluralidad de supervisores se adopta un sistema unificado en paralelo al Banco de Inglaterra por las siguientes razones:

- en la evolución de los mercados.
- la aparición de los conglomerados.
- el caso *Barings*: evidente necesidad de mayor coordinación entre supervisores (Informe del Banco de Inglaterra de 2005 y *PenRose Report* de 2004).
- excesivo número de supervisores (8 en 1997): despilfarro, ineficiencias y problemas en la representatividad internacional de los intereses ingleses.

Del sistema fragmentado en numerosos supervisores al sistema unificado con una sola institución que asume solvencia y conducta.

Es la **FSA** que nace con la llegada del Gobierno Laborista en 1997.



¿Por qué no se deja la supervisión unificada en el Banco de Inglaterra?

Porque conserva las funciones de política monetaria y fijación de tipos con total autonomía así como las funciones de LOLR (*lender of last resort*): posible conflicto de interés sobre todo en el ejercicio de esta última función.

De esta forma el mapa queda:

- Supervisión Macro: BofE
- Prudencial micro y de Conducta: FSA (para todos los operadores financieros); se le dieron poderes legislativos en diciembre 2001 con la *Financial Services and Markets Act*.
- Mecanismo de coordinación: *Standing Committee* (Tesoro / BofE / FSA) de reunión mensual.

Sin duda el argumento de la eficiencia y en concreto del adecuado uso y gestión de los recursos públicos es el sustento principal de los sistemas de supervisor único como es el caso inglés¹².

Diferencias entre ambos modelos

Se trata a continuación de resumir las ideas plasmadas en el Informe de Estabilidad de Banco de España de 2007 sobre las diferencias entre ambos modelos.

- Micro/Macro
 - Holanda: considera necesario juntar la supervisión macro y micro en un solo supervisor que además debe ser el Banco Central y la de conducta en otro.
 - UK: solo deja fuera de la FSA la macro que queda en el BofE que deja de tener funciones de supervisión; ejerce la macro a través de la política monetaria.
- Existencia o no de los conflictos de interés
 - Holanda: considera que pueden darse conflictos de interés en las decisiones de supervisión de solvencia y las de conducta.
 - UK: considera que en ambos casos se persiguen los mismos intereses.
- Enfoque sobre normativa y transparencia
 - Diferente aproximación normativa a los operadores financieros.
 - UK: supervisión basada en principios y en orientación al riesgo en detrimento de la prescripción de reglas muy detalladas; Evita cargas administrativas y fomenta la innovación y agilidad de los operadores.
 - Auto regulación de los modelos de gobierno corporativo (“*soft law*”) que tan mal resultado han dado.

¹² Así lo indican entre otros Jesús Mardomingo y Fernando Mínguez en el estudio “Hacia un nuevo esquema de supervisión financiera en España” publicado en la Revista del Mercado de Valores nº 4 de 2009.

- Modelo que requiere de un altísimo grado de transparencia e información a inversores y accionistas.
- Requiere que los principios se conviertan en acervo cultural, en mejor práctica, que los usuarios lo asuman como *best practice* y no admitan otro estándar menor.
 - Frente a lo anterior, un modelo de reglas de autorización previa y constreñimiento normativo, un camino de raíles.

Y en este punto cabe preguntarse, ¿qué tal han funcionado ambos sistemas? Baste un solo gráfico para ilustrar el nivel de ayudas recibidas por las entidades de ambos países desde el comienzo de la crisis.

País	Aprobado	Dispuesto
Alemania	107.700	107.700
Austria	15.000	2.700
Bélgica	11.200	11.200
Dinamarca	13.420	5.644
España	—	—
Francia	40.000	13.500
Holanda (*)	20.000	14.750
Irlanda	5.500	5.500
Italia	20.000	—
Reino Unido	85.000	85.000
Luxemburgo	2.900	2.900
Total (mill €)	320.720	248.144

(*) El Gobierno Holandés ha garantizado el 80% de las pérdidas de una cartera de préstamos valorada en 27.700 millones de euros

¿Qué ha fallado? Realmente el problema estriba en poner un excesivo acento en el “*quién*” perdiendo de vista que lo importante es el “*cómo*”. No es tan relevante, a mi juicio, la teórica necesidad de dividir las funciones supervisoras funcionales con la excusa de que puede existir un conflicto de interés. Lo relevante es asegurarse que la profundidad de la labor supervisora, las herramientas y el acceso a la información por parte del supervisor, la relación en su caso entre supervisores y entre estos y el/los reguladores, es intensa,

suficiente, sólida y permite llegar a conclusiones certeras sobre las verdadera realidad patrimonial de las entidades y del sector, sus niveles de riesgo, el estándar de conducta de las relaciones con su clientela y el impacto que esto pueda tener en lo anterior.

¿No parece lógico afirmar que para que todo eso, en definitiva el binomio solvencia-conducta, debe ser un único organismo con las competencias, herramientas y potestades administrativas necesarias, el que se encargue? Intentemos responder a esta pregunta con el caso español encima de la mesa.

Actual modelo español

El modelo español ha sido denominado por el Presidente de la CNMV, Julio Segura, como un sistema Twin Peaks imperfecto, con dos reguladores –por decirlo de alguna manera- el Tesoro y la Dirección General de Seguro, y además tres supervisores de conducta y solvencia, distribuidas sectorialmente. Podría resumirse de la siguiente forma:



- Sectorial pero con diferencias en el alcance y en la naturaleza e independencia de los Supervisores.
 - DGS menor independencia dada su naturaleza de mera DG del Ministerio; Supervisión micro de solvencia del sector asegurador y los FFPP y parcialmente macro de los riesgos sistémicos del sector; Supervisión de conducta de la comercialización de los productos aseguradores.
 - Banco de España: supervisión macro pero sin política monetaria, supervisión micro de solvencia de las EECC y supervisión de conducta en materia de productos y servicios bancarios tanto de activo como de pasivo.

- CNMV: supervisión micro de solvencia de las ESSI, de conducta de los productos de inversión, del funcionamiento de los mercados y sistemas de compensación y liquidación, la información de los emisores y empresas cotizadas.

Evidentemente esa separación sectorial pudo responder a una separación real de la diferente tipología de entidades financieras hace unos años pero con los conglomerados financieros, la tendencia a la homogeneidad de las normas contables, de gestión corporativa, control de riesgos y gestión del capital, y la globalización de las relaciones económicas, parece obvio que en este momento todas estas entidades están en una interrelación constante. No hay que denostar las ventajas que tiene el sistema, es evidente que las tiene y las ha tenido, sobre todo por las singularidades sectoriales que presentan algunos sectores y sus diferentes velocidades a la hora de implementar la normativa comunitaria. Pero, en este momento parece claro que se producen solapamientos y contradicciones evidentes, de costes, que hay economías de escala en tener un regulador y no tener varios, disparidades de criterio, que crean ciertamente una situación complicada, tanto para las entidades como para los propios ahorradores depositantes, para los inversores y para los accionistas, en temas de especial relevancia. A continuación recogemos algunos ejemplos de las cuestiones de primer nivel en las que pueden aparecer diferencias de criterio siendo así que muchas veces afectan a entidades integradas en grupos:

- **de criterio**

- contable (cuentas individuales vs. Cuentas consolidadas): aplicación IAS.
- Sobre instrumentos de capital.
- sobre transparencia a usuarios de productos de inversión ligados a productos bancarios (coberturas), sobre instrumentos de contratación y sobre procesos de comercialización.
- sobre cuestiones de Buen Gobierno.
 - IAGC: CNMV / Los sistemas de Gobierno Corporativo se tienen en cuenta en los informes del PAC.
 - Sistemas de retribuciones¹³ y requerimientos de capital.

- **normativos¹⁴:**

¹³ El Banco de España ha requerido a las entidades para que procedan a la adopción de los principios del FSF y los emitidos por el CESB antes del 31 de diciembre pero a su vez la CNMV está proponiendo reformas legislativas en esta materia, ¿de quién es realmente la competencia?

- Sobre participaciones significativas e información a los mercados:
 - Discrepancia normativa entre el régimen de autorizaciones para adquirir PS¹⁵ y el régimen de información a los mercados.
- Sobre hechos relevantes y su impacto en aspectos sectoriales incluso sistémicos.
- Sobre requerimientos de capital: diferente implantación de BIS II en banca y seguros (Solvencia II): asimetrías.
- Normativa paralela y solapada para las diferentes instituciones de inversión colectiva; FFII y FFPP.

Todo esto en un marco de evidente tendencia hacia la conformación de conglomerados financieros¹⁶, de mayor importancia de la gestión del riesgo y del capital como elementos que afectan de forma sistémica y cruzada a todo el sector financiero y no solo a los subsectores, de puesta en valor de los llamados mapas de riesgos, de fortalecimiento de las responsabilidades de los órganos de administración en la gestión, no solo supervisión, de los conglomerados ya sean formalmente tales o meros grupos societarios.

¿Hacia dónde?

La propuesta que se ha manejado desde el Ministerio de Economía especialmente durante el 2008 es la de implementar un modelo **TP** perfecto pivotando en CNMV y Banco de España, es decir:

Modelo de supervisión unificado atribuyendo al Banco central la supervisión macro y la micro de solvencia de todos los operadores financieros y a la CNMV la supervisión de conducta global tanto de todos los productos como de todos los servicios¹⁷.

Se crearía la **CNSF** (comisión nacional de servicios financieros) que asume la supervisión de la relación entre todos los intermediarios y operadores financieros y los usuarios, inversores, ahorradores (depositantes incluidos) y accionistas, englobando tanto a las entidades emisoras en general como a las entidades financieras en particular. Asume por tanto la supervisión del

¹⁴ Ciertamente que en muchas de estas cuestiones las normas son comunitarias pero la adopción del sistema funcional en la UE con el mantenimiento y fortalecimiento de las AES mantiene el inconveniente de las diferentes velocidades de trasposición y diversos criterios de “traducción”, interpretación y exigencia.

¹⁵ Ley 5/2009 de 1 de junio (10% requiere autorización y el 5% requiere comunicación a Banco de España) y RD. 1362/2007 (3%).

¹⁶ El 76% de las primas de seguros de vida en el 1Q de 2009 se colocaron en aseguradoras vinculadas a entidades de crédito y en todos los ramos el negocio de los OBS ya supuso el 40% de volumen de primas en 2008.

funcionamiento de los mercados de valores, del mercado del crédito, y el depósito y el de seguros así como la protección de los usuarios de todos estos servicios. El Banco de España por su parte asume la supervisión de conducta de todos los operadores en todos los mercados así como la gestión de los sistemas o fondos de seguro de las inversiones y por supuesto la supervisión macro y sistémica.

Desaparece la DGS que se desdoble entre los dos supervisores supervivientes.

Este sistema, ahora parece que en el congelador como consecuencia de la crisis sobrevenida, goza de las mismas ventajas y desventajas a que hemos hecho referencia respecto al modelo holandés si bien habría que añadirle a esto alguna reflexión asociada a las especialidades propias españolas y a la diferente tradición que en el ejercicio de la función de supervisión tienen los diferentes organismos intervinientes.

También cabe preguntarse **¿por qué no un modelo como el de la FSA?** Lo cierto es que no teniendo entre sus funciones la de gestionar la política monetaria, cabría pensar que la unificación de todas las funciones en el Banco de España es una opción más que adecuada y que su tradición en el ejercicio de estas funciones, como referente europeo al efecto, que lo es, puede impregnar y enriquecer tanto la supervisión prudencial como la relativa a la solvencia. Cierto es que existen razones para no dar en este momento un paso tan radical:

- Excesivas y costosas reformas legislativas.
- Posible empeoramiento de la eficiencia en ambas supervisiones.
- Difícil gestión de los conflictos de interés.
- Ruptura radical en un momento inconveniente y especialmente sensible de mercado.

Sin embargo, ¿quiere esto decir que el modelo propuesto de TP es de fácil implementación en España? La respuesta es sin duda negativa porque como ya hemos afirmado en este escrito, la cuestión de la mejora en el régimen de supervisión no puede ni debe afrontarse exclusivamente bajo la perspectiva de si es necesario dividir funcionalmente la tarea en dos o más organismos diferentes para evitar así un teórico o potencial conflicto en la toma de decisiones, sino desde una visión más amplia de que es lo que realmente debe mejorar respecto de la situación actual para que el organismo que tenga encomendada la misión, pueda desarrollarla debidamente. Y desde este punto de vista resulta evidente que son más que necesarias ciertas medidas y

¹⁷ Ha llegado a existir una propuesta debatida entre CNMV y el Ministerio de Economía pero se desconoce su alcance concreto aunque puede deducirse de los discursos del Presidente de la CNMV.

mejoras con carácter previo cualquier reestructuración del modelo. Tomando como punto de partida el sistema propuesto de TP se nos antojan muy necesarias las siguientes mejoras:

- Mejoras institucionales: mayor independencia y autonomía sobre todo de la CNSF. La tradición administrativa demuestra que a mayor independencia del organismo y sobre todo de sus empleados (sistema de función pública vs. sistema laboral), mayor eficacia en la ejecución de la tarea supervisora.
- Posible atribución de competencias legislativas directas en coordinación con las AES. Es evidente que no se puede negar el carácter bipolar que tienen los organismos supervisores en España, asumiendo la tarea directa de supervisión en paralelo con una función de integrador de la normativa, vía interpretación de la misma y a su vez con el ejercicio de delegaciones normativas de tercer nivel e incluso a veces de segundo.
- Reforma de los procedimientos sancionadores: evitar revisión en sede ministerial. Es una exigencia de independencia que requiere evidentemente una reforma legislativa de la Ley de la Jurisdicción Contenciosa de 1998 y la Ley de Autonomía de Banco de España de 1994. Solo la seguridad de que la revisión de sus actuaciones recaerá una sede judicial puede blindar el necesario respeto que los poderes gubernativos deben tener respecto de las decisiones adoptadas por estos Organismos.
- Mecanismos fuertes de intercambio de información, cooperación y coordinación entre los dos supervisores y de gestión de los conflictos de interés.
- Mayor intervención parlamentaria en la elección de sus consejeros y máximos directivos y sobre todo en la rendición de cuentas de sus actividades y la medición de su eficacia.
- Regulación específica de sus procedimientos de supervisión e inspección. Resulta cuanto menos sorprendente comprobar que ni en el caso de Banco de España ni en el de la CNMV o la DGS existe una regulación reglamentaria de los trámites y plazos que deben observarse en el desarrollo de los procedimientos de inspección continua o parcial que siguen con una entidad ni de los derechos y garantías predicables a favor de los administrados. Ciertamente es de aplicación la Ley 30/1992 de 26 de noviembre de régimen jurídico de las administraciones públicas y procedimiento administrativo común pero sinceramente esta aplicación es más que residual y la capacidad de una entidad para invocar sus preceptos mínima. La seguridad jurídica invocada por nuestra Carta Magna y repetida hasta la saciedad en

numerosos textos legales administrativos exige por el bien del administrado pero más aún por el buen fin de la labor administrativa encomendada, que exista una regulación y sobre todo unos plazos máximos para tramitar y resolver, incluso plazos de caducidad ante la inactividad del organismo. Como ocurre en el caso de la Hacienda Pública. No en vano tanto la AEAT como los organismos financieros supervisores, ejercen potestades administrativas derivadas del imperium del “Estado Policía” sin que a estos efectos pueda argumentarse una diferencia cierta entre las labores de unos y otros que justifiquen tan desigual tratamiento.

- Definición precisa de los mecanismos que permitan solventar los conflictos en la toma de decisiones que afectan a conducta y solvencia de una entidad. Mientras no se defina bien esta cuestión se mantendrá el conflicto en la medida que siempre la solución tendrá que proceder de un órgano gubernativo superior y en este sentido poco o nada se habrá logrado con la división funcional propuesta.

Como vemos son muchas las razones que abonan que la reforma se realice en dos fases. Primero la reforma de principios, procesos y fines y después la reforma de estructuras. Sin la primera lo cierto es que la segunda no mejorará la eficacia y eficiencia de la supervisión. ¿O es que acaso lo ha conseguido en Holanda o en UK?

Y si nos referimos a esta segunda fase en relación con el modelo propuesto por el Ministerio, nuestra visión es igualmente crítica como ya hemos visto y nos impulsa a proponer, asumiendo que hay mucho que ganar si se mantiene una estructura única de supervisión de conducta y solvencia, una variación del modelo tal y como se expone a continuación.

Entidades y clientes vs. mercados

Asumido que el teórico conflicto de interés no se supera, sino que se eleva, al separar conducta y solvencia en dos Organismos, y que sin embargo la eficacia y la optimización de la gestión de los recursos públicos avalan la mayor unificación posible y una lucha contra las duplicidades administrativas que tantas distorsiones producen, existen razones que evidencian la indivisibilidad de las tareas de supervisión de conducta y solvencia.

En efecto, lo hemos indicado a lo largo del escrito, los modelos sectoriales responden a un momento histórico diferente y si bien fueron eficaces en su momento hoy no pueden serlo. Y los modelos de TP parten de asumir que conducta y solvencia son silos estancos en los que el efecto de la toma de una

decisión respecto a una entidad en un ámbito repercute poco en el otro y basta con un comité de coordinación o seguimiento para resolver la cuestión.

Pues bien este enfoque en el momento actual es erróneo. Pudo ser cierto hace 10 años cuando empezó a extenderse el modelo pero ahora no. Parece claro que en el entorno actual donde los riesgos legales, reputacionales, operativos, impactan directamente en los requerimientos de capital a través de los requerimientos de Basilea II como se plasma en los informes de auto-evaluación del capital, donde la internacionalización sistémica puede hacer que las deficiencias en una entidad arrastren al conjunto del sistema, donde el capital esté íntimamente ligado a la gestión global del riesgo y a la estabilidad global del sistema, donde el impacto de las relaciones con los clientes, basadas en todo caso en parámetros de evaluación del riesgo (de crédito o de adecuación entre su actividad y su perfil), donde está en auge la exigencia a las entidades de un mayor rigor en la actividad que despliegan con sus accionistas, inversores, depositantes y clientes, no parece que ambas cuestiones puedan tratarse por separado. Y que las decisiones que se toman deben necesariamente tener en cuenta el impacto global en la entidad y en el sistema.

Por otro lado, resulta extraño que algo tan ligado a la solvencia, en especial de las entidades de crédito, como es el mercado del pasivo bancario, quede sujeto a la supervisión de un organismo diferente a aquél que tiene encomendada la vigilancia de la solvencia sectorial y la gestión de los fondos de garantía.

En este contexto y asumiendo que el conflicto en la toma de decisiones que afectan a ambas vertientes, no se resuelve solo por la separación funcional, cabe preguntarse, ¿porqué no mantener las tareas en un solo organismo que tenga visión global y que pueda garantizar en base a su nivel de experiencia e independencia real una adecuada gestión de los conflictos sobrevenido y a su vez una gestión eficaz de los recursos públicos?.

En definitiva, me atrevo a sugerir la posibilidad de que conducta vaya con solvencia al mismo regulador y que éste sea el Banco de España. Se trataría de dejar a CNMV la tutela del correcto funcionamiento de los mercados de valores y en especial la supervisión del funcionamiento de los procesos y sistemas de fijación de precios, el funcionamiento de las cámaras de compensación y la vigilancia de las normas de conducta en materias que afecten a la formación de los precios y a la cotización de los valores. Me refiero a las normas en materia de abuso de mercado, gestión de la información privilegiada y confidencial, manipulación de precios, etc. Son materias que afectan no a las entidades financieras en particular sino a todas las entidades emisoras de valores y cotizadas y por tanto se justifica que exista un tratamiento uniforme exigible para todas las entidades con independencia del

sector al que pertenezcan y un régimen de exigencia de responsabilidades específico.

Ésta es evidentemente una aproximación que intenta no separar la supervisión de todas aquellas cuestiones que impactan en los riesgos asumidos por una entidad y que deben configurar sus mapas de riesgos y hacerse explícitas y transparentes a sus accionistas.

¿Por qué es mejor mantener las funciones agrupadas en el Banco de España? Porque a nuestro juicio la experiencia atesorada en la supervisión del riesgo de las entidades de crédito es un arma de extraordinario valor para afrontar con altas garantías de éxito la supervisión de las restantes cuestiones que la inspección de solvencia pueda conllevar y porque en definitiva una parte de ésta ya venía siendo realizada en el banco central en relación con el mercado del crédito y del pasivo bancario típico. Parece por tanto que es más fácil sin excesivo riesgo traspasar el todo al Banco de España que hacer el camino contrario dada la lógica inexperiencia de la CNMV en las tareas de supervisión sistémica y de solvencia o relacionadas con la gestión integrada del binomio riesgo-capital.

¿Y por qué no implementar un modelo como el de la FSA en un organismo nuevo? Porque no parece ahora el momento para dar un paso tan drástico y sobre todo para someter a las estructuras de supervisión a una transición traumática y repleta de incertidumbres.

Somos conscientes de que en un modelo de este tipo no es perfecto y que puede generar imperfecciones en el corto plazo y algunas lagunas respecto de cuestiones sectoriales concretas. Como señalan *Mardomingo y Minguez*¹⁸, tampoco la división TP entre “supervisión de operadores y supervisión de operaciones” es nítida y nuestro sistema financiero ha alcanzado tal grado de complejidad y especialización que existen fronteras claras entre los dos mundos.

En todo caso, y para concluir, nos permitimos recordar que lo realmente importante, no es tanto si es el Banco de España o si es la CNMV o un tercer organismo, si es uno o si es dos, sino que al organismo que asuma las funciones se le dé independencia, se le den medios, se le dé dinamismo para adaptarse a los nuevos modelos de banca y servicios financieros, capacidad sancionadora coercitiva y anticipación normativa, herramientas de inspección “de cerca”, in situ, capacidad para ponderar en sus decisiones todos los impactos, y desde luego un concepto de ventanilla única, que permita a los inversores depositantes y ahorradores, accionistas, etc. relacionarse con un solo supervisor, y a las entidades garantizarse un tratamiento uniforme y global de los problemas propios y del sector. Solo así daremos viabilidad al modelo

¹⁸ Vid. Nota al pie 11

estructural que finalmente se decida imponer y lo prepararemos para evitar que los factores detonantes del “cisne negro” vuelvan a darse.

Lo decía Javier Aríztegui, Subgobernador del Banco de España, este año en los cursos de verano de la Universidad Menéndez Pelayo, al afirmar que *“una organización excesivamente complicada, integrada por demasiados foros y grupos, en los que no queden claramente definidas las responsabilidades o en las que éstas se solapen con las de otros organismos existentes, pone en peligro la efectividad de la reforma. La urgencia no debe hacernos tomar decisiones precipitadas”*. Sin prisa pero sin pausa. Tal vez la Ley de Economía Sostenible, actualmente en tramitación sea el foro o lugar adecuado para abordar esta trascendente cuestión.