

HACIA UN SISTEMA FINANCIERO EUROPEO

Paolo CLAROTTI

Con la adopción el día 25 de marzo de 1957 del Tratado de Roma, que entró en vigor el día 1 de enero de 1958, los seis Estados fundadores encomendaron a la Comunidad la misión de «promover el desarrollo armonioso de las actividades económicas en el seno de la Comunidad, una expansión continua y equilibrada, una mayor estabilidad, un aumento acelerado del nivel de vida y unas relaciones más estrechas entre los Estados que la componen». Los medios que había que desarrollar con este fin consistían en «el establecimiento de un mercado común y el acercamiento progresivo de las políticas económicas de los Estados» (artículo 2).

Así pues, uno de los objetivos incita a crear un mercado común que implica la liberalización de los intercambios, y ello dentro de una economía de mercado regida por normas y políticas comunes.

Con vistas al cumplimiento de dicho objetivo, el Tratado de Roma previó el desarrollo de lo que generalmente se denominan *las cuatro libertades*:

- La libre circulación de mercancías, lo cual implica la supresión de todas las restricciones cuantitativas y las medidas de efecto equivalente.

- La libre circulación de trabajadores, lo cual implica la abolición de cualquier discriminación con respecto al empleo y las condiciones de trabajo basada en la nacionalidad.

- La libertad de asentamiento y la libre prestación de servicios allende las fronteras para todas aquellas empresas y personas que ejercieran una actividad independiente.

- La liberalización de los movimientos de capital en la medida en que fueran necesarios para el funcionamiento del mercado común.

El señor Delors, presidente de la Comisión de las Comunidades Europeas, órgano ejecutivo de la Comunidad, ha afirmado que el mercado co-

mún imaginado por los «padres fundadores» de la Europa comunitaria es «un verdadero espacio económico, consciente, solidario y, por ende, susceptible de catalizar la necesaria sinergia entre nuestras fuerzas con objeto de hacer converger todavía mejor nuestras políticas económicas y monetarias».

En otras palabras: la puesta en práctica de las cuatro libertades anteriormente mencionadas ha de conducir a la creación de un gran mercado análogo a los que ya existen en la actualidad, en menor escala, dentro de cada uno de los Estados miembros y en el que no existiría ningún impedimento que se opusiera ni al intercambio de mercancías ni a las transacciones relacionadas con los servicios.

Como el tema del presente número se refiere a los sistemas financieros, vamos a ocuparnos del problema de la instauración del gran mercado en el aspecto relativo a los servicios financieros. ¿Cuál es la situación actual y cuándo se estima que se cumplirá el objetivo de un sistema o espacio financiero único en la Europa comunitaria?

Analizaré sucesivamente estos puntos.

I. LA SITUACION ACTUAL EN MATERIA DE LIBERALIZACION DE LAS ACTIVIDADES FINANCIERAS DENTRO DE LA COMUNIDAD

Pretendo ilustrar esta situación en lo tocante a las profesiones financieras en el sentido estricto del término, a saber: los bancos y demás instituciones financieras y los operadores en los mercados financieros organizados (bolsas, etc.). No voy a ocuparme, en cambio, de las compañías de seguros, que se consideran asimismo instituciones financieras, pero que plantean

unos problemas concretos que, por motivos de espacio, no podrán tratarse en el ámbito de este artículo.

1. Sector bancario y de otras instituciones financieras

El primer acto comunitario en este ámbito fue la directiva de 28 de junio de 1973, que reguló para el conjunto de las profesiones financieras el derecho de asentamiento y la libre prestación de servicios. Esta directiva sentó el principio de la no discriminación entre instituciones nacionales y comunitarias. En lo que se refiere a la libre prestación de servicios, quedó ésta limitada, sin embargo, sólo a los servicios relacionados con movimientos de capitales liberados en virtud de las dos directivas que adoptó el Consejo en 1960 y 1962 y que se referían principalmente al pago de las operaciones comerciales a corto plazo y a las transacciones de títulos cotizados en Bolsa. Habida cuenta del hecho de que algunos Estados se veían obligados a contemplar medidas de liberalización más amplias, el Consejo consideró necesario adjuntar a la directiva una relación de los servicios liberados. Esta decisión se basó en el artículo 62, apartado segundo, del Tratado, que estipula que la liberalización de los servicios en materia bancaria debe realizarse de manera armónica con la liberalización de los movimientos de capital.

Conviene precisar que esta directiva fue seguida por dos decisiones del Tribunal de Justicia europeo, respectivamente, con fecha de junio de 1974 (decisión *Reyners*), en materia de asentamiento, y de diciembre (decisión *Van Binsbergen*), en materia de prestación de servicios, según las cuales los artículos del Tratado referidos a estas materias (artículos 52 y 59) eran directamente aplicables en cuanto terminara el período transitorio previsto por el Tratado (1 de enero de 1970), sin que fuera necesario dictar una nueva directiva. Ahora bien, la directiva de 1973 se propuso en el mes de julio de 1965, por lo que su adopción exigió ocho años de discusiones!

La aplicación del principio de no discriminación constituía indiscutiblemente un progreso con respecto a la situación anterior, pero no suponía en la práctica ninguna ventaja importante con vistas a una interpenetración de los mercados. En efecto, al ser muy divergentes las legislaciones de los Estados miembros, cuando un banco pretendía trabajar en otro país tenía que sujetarse a unas normas muy diferentes de las que regían en el suyo propio, lo cual constituía un obstáculo importante para la expansión geográfica de sus actividades. Por añadidura, en al-

gunos países de la Comunidad (Dinamarca, Francia, Irlanda, Italia) existía una cláusula según la cual las autoridades competentes podían denegar la admisión de nuevos bancos e incluso de nuevas sucursales, nacionales o extranjeros, por mor de la inexistencia de «una necesidad económica del mercado». Pero como este criterio dependía discrecionalmente de las autoridades de control nacionales, lo cierto es que podía imposibilitarse en la práctica cualquier actividad de los bancos comunitarios. Por todo ello, la Comisión propuso en el mes de diciembre de 1974 una primera directiva de coordinación, que se adoptó el día 12 de diciembre de 1977.

Esta directiva definió algunas condiciones mínimas para que pudieran tener acceso a la actividad las instituciones de crédito (fondos propios mínimos, directivos honorables y competentes —como mínimo dos—, un programa de actividades, etc.) y sobre todo suprimió la cláusula relativa a la necesidad económica del mercado (sin embargo, con una medida transitoria que permitía seguir aplicándola hasta finales de 1989); por otra parte, instauró un sistema de coeficientes de observación de la solvencia y la liquidez que será regulado por la Comisión y por un comité consultivo, del que formarán parte representantes a alto nivel de las autoridades de control bancario. La primera directiva de coordinación dio, finalmente, carácter obligatorio a la colaboración entre autoridades de control en el caso de que un banco tuviera sucursales en otros países, además del de la sede social; era éste un primer paso hacia el *home country control*, del que volveremos a ocuparnos más adelante.

A raíz de algunas crisis bancarias que tuvieron repercusiones a escala internacional (caso del Banco Ambrosiano), la directiva de 23 de junio de 1983 sentó el principio del control bancario sobre una base consolidada. Dicho de otro modo: las autoridades de control nacionales tienen la obligación de vigilar asimismo las filiales extranjeras de los bancos que tuvieran sede en su territorio. Mientras que la primera directiva no se dirigía a las instituciones financieras (sino tan sólo a las instituciones de crédito, es decir, aquellas cuya actividad consiste en recibir depósitos del público y conceder créditos), la directiva sobre el control consolidado sí es también de aplicación a las primeras cuando éstas forman parte de un grupo dirigido por una entidad de crédito (es decir, un banco en el sentido ordinario).

Simultáneamente se habían iniciado los trabajos encaminados a armonizar las reglas de pre-

sentación de los balances anuales y los balances consolidados de los bancos y las entidades financieras. Estos trabajos dieron lugar a una directiva, adoptada el día 8 de diciembre de 1986, que no sólo armonizaba las pautas del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias, sino que coordinaba asimismo las normas de evaluación. Esta directiva ha venido a llenar un vacío, puesto que ha completado la cuarta y la séptima directivas sobre el derecho de las sociedades (sobre las cuentas anuales y las cuentas consolidadas, respectivamente), que no era de aplicación obligatoria en el caso de los bancos.

También en 1986, y concretamente el día 22 de diciembre, la Comisión publicó dos recomendaciones en el ámbito bancario. La recomendación, al contrario que la directiva, no es un instrumento de carácter vinculante, pero la Comisión consideró conveniente utilizarlas en los dos ámbitos en cuestión; por una parte, porque existió consenso dentro del Comité Consultivo, y por otra, por tratarse de una materia en plena evolución que la publicación de directivas prematuras exponía a inmovilizar en una situación inadecuada a largo plazo. Se trata de las limitaciones a los grandes riesgos de crédito y la instauración de un sistema de garantía de los depósitos.

Las limitaciones de los grandes riesgos de crédito (es decir, los riesgos que pueden suponer cuantías superiores al 15 por 100 de los fondos propios) se han fijado individualmente en un 40 por 100 de los fondos propios, y globalmente, en el 80 por 100 de dichos fondos.

En lo que se refiere a la garantía de los depósitos, que estaba asegurada en el momento en que se publicó la recomendación en seis de los Estados miembros (Bélgica, Gran Bretaña, Francia, España, Países Bajos y Alemania), ésta se limitaba a invitar a los otros seis Estados miembros a instaurar un sistema de garantía de dichas características. En el entretanto, Italia constituyó un fondo de garantía interbancaria y se están realizando ahora trabajos en los otros cinco países para dar cumplimiento a este objetivo. Y sólo cuando se haya instaurado un sistema en todos los países la Comisión tomará la iniciativa de dictar una directiva destinada a armonizar los sistemas existentes. Igualmente, a la vista de la experiencia que pudiera proporcionar la aplicación de la recomendación acerca de los grandes riesgos, otra directiva se encargará de instaurar un régimen definitivo de vigilancia en esta materia.

Nos hemos ocupado hasta ahora de las iniciativas que han dado lugar a instrumentos comu-

nitarios, pero la Comisión también ha tomado hasta la fecha otras iniciativas que no han conducido a ningún resultado y que se analizarán rápidamente en la segunda parte. Sin embargo, procede recordar antes el contexto en el que se situaban. En 1983 la Comisión publicó un documento-programa acerca de la necesidad de realizar la integración financiera dentro de la Comunidad; ahora bien, este documento no preveía ninguna iniciativa verdaderamente nueva para conseguirlo, sino tan sólo los instrumentos tradicionales que apenas permitían avanzar muy lentamente hacia el objetivo perseguido.

La modificación de la composición de la Comisión, que se produjo a principios de 1985, y sobre todo el nombramiento de un nuevo presidente, el señor Delors, contribuyeron a que la Comisión cambiara de actitud y se volviera mucho más ambiciosa, no sólo en el ámbito financiero, sino también en todos aquellos sectores relacionados con el mercado interior. Se elaboró un nuevo documento-programa, presentándolo al Consejo de Europa, esto es, a la cumbre de Milán, que se celebró en el mes de junio de 1985. Se trata del célebre *Libro Blanco*, que trata de la consecución del mercado interior y que se fijó un objetivo preciso: la realización completa del mercado interior para finales de 1992, y un nuevo planteamiento, el del reconocimiento mutuo de las normativas nacionales que deberá completar el antiguo, basado exclusivamente en la armonización de dichas normativas. Es interesante destacar, en este sentido, que la Cumbre de Milán aprobó este programa (excepto en su parte fiscal, que no nos interesa en este contexto) y sobre todo que el Acta Unica Europea, suscrita en el mes de febrero de 1986 por la totalidad de los Gobiernos de los Estados miembros, y que entró en vigor el día 1 de julio de 1987, ha recogido la fecha límite del 31 de diciembre de 1992 para la consecución del mercado interior.

En materia de liberalización de los movimientos de capitales, el nuevo documento resultó ser mucho más incisivo que el anterior y preveía una liberalización total en plazos relativamente breves. También hay que decir que el entorno económico había mejorado y que gracias a la baja simultánea del precio del petróleo y el dólar las balanzas de pagos estructuralmente deficitarias de algunos países de la Comunidad se habían tornado positivas, con lo que favorecían las medidas de liberalización anunciadas.

El nuevo planteamiento del reconocimiento mutuo se había visto alentado además por algunos fallos del Tribunal de Justicia Europeo y

concretamente por el fallo denominado de la «grosella negra de Dijon», que fue el primero en proclamar el principio según el cual un producto válidamente fabricado y comercializado en un país de la Comunidad podía exportarse sin impedimentos a otro país de ésta, incluso en el caso de que la normativa referente a dicho producto fuera diferente en este último país de la vigente en el primero. En cualquier caso, el Tribunal planteó este principio basándolo en cuatro «garantías»: la salvaguarda de la salud pública, la lealtad en lo tocante a las condiciones de competencia, el cumplimiento de las legislaciones tributarias y la protección del interés general. Ahora bien, lo verdaderamente importante en el fallo que nos ocupa fue la enunciación del principio del reconocimiento mutuo de las normativas.

En su *Libro Blanco*, la Comisión adoptó este principio, y en el ámbito financiero sobre todo precisó que ya no era necesario armonizar las distintas legislaciones de control para liberalizar completamente los servicios financieros: bastaría en lo sucesivo con proceder a la armonización de los aspectos fundamentales de dichas normativas. La relación íntegra de todas las armonizaciones figuraba en un anexo. Toda aquella parte no armonizada de las normativas debería ser objeto de un reconocimiento mutuo que se completaría con su corolario: el principio del *home country control*, ya mencionado anteriormente. Este principio significa que, en el ámbito del mercado común, la vigilancia de la actividad de un banco desde el momento de la introducción en el mercado, es decir, desde el beneplácito hasta las medidas que fuera obligado adoptar en caso de crisis, incluida eventualmente la decisión de declaración de liquidación forzosa, debe corresponder a la autoridad competente del país en el que estuviera domiciliada la sede del banco en cuestión.

En la relación de las iniciativas que deberían desarrollarse con vistas a la realización del mercado financiero integrado existen tres que ya se han materializado: se trata de la directiva acerca de las cuentas anuales y las cuentas consolidadas de los bancos y de las dos recomendaciones acerca de los grandes riesgos y la garantía de los depósitos, que ya se han analizado. Entre las que todavía quedan por realizar, algunas ya han sido objeto de propuestas por parte de la Comisión y otras se encuentran en vías de serlo; se analizarán unas y otras, sucesivamente, como se indica en la segunda parte. Ahora bien, veamos ahora rápidamente qué es lo que ocurre en el otro sector.

2. Sector de las bolsas y los demás mercados financieros

Es preciso recordar ante todo que la directiva de junio de 1973 se aplicaba igualmente a las actividades de los intermediarios en el sector de las bolsas y el comercio de los valores mobiliarios en general. Los agentes de Cambio y Bolsa representaban una excepción, al menos en parte, por lo que se habían iniciado trabajos con vistas a una directiva *ad hoc*. Las sentencias Reyners y Van Binsbergen, anteriormente mencionados, hicieron innecesaria esta directiva. Esto no significa que no existan dificultades en este ámbito: las hay, y muchas, pero están desapareciendo progresivamente. Una de las dificultades mayores residía en el hecho de que en algunos países (Francia, Italia, etc.) el agente de Cambio y Bolsa se considera un oficial ministerial, por lo que participa del poder público, lo cual justifica en teoría (art. 55/1 del Tratado) su exclusión de las medidas de liberalización. Ahora bien, como consecuencia del *big bang* de Londres, se tiende actualmente a considerar a este tipo de intermediario como una verdadera empresa y lo más probable es que pierda pronto su carácter de oficial ministerial o, en cualquier caso, que tal carácter se convierta en un aspecto completamente secundario de su actividad.

A continuación, la Comisión ha iniciado en el sector de los intermediarios en valores mobiliarios una serie de trabajos de coordinación encaminados a dar cumplimiento a los tres objetivos siguientes:

- Asegurar una protección eficaz de los inversores.
- Favorecer el buen funcionamiento de los mercados de valores mobiliarios.
- Promover una mayor interpenetración de los mercados nacionales de valores mobiliarios.

La realización de estos tres objetivos debería contribuir a la creación de un verdadero mercado común de capitales, con lo cual los trabajos iniciados en el sector del comercio de valores mobiliarios también entran en el contexto de la instauración, en 1992, de un mercado interior en el seno de la Comunidad. Ahora bien, la Comisión ya había iniciado sus actuaciones mucho antes del *Libro Blanco* de 1985.

Con objeto de cumplir estos tres objetivos, la Comisión publicó en el mes de julio de 1976 una recomendación que contenía un código de conducta en materia de transacciones de valores mobiliarios. Como este código resultó ser insuficiente, la Comisión acabó proponiendo

una serie de directivas, la mayoría de las cuales ya han sido adoptadas por el Consejo. Se trata fundamentalmente de tres directivas: la referente a las condiciones de admisión en Bolsa (del mes de febrero de 1979), la referente al programa de admisión en Bolsa (del mes de marzo de 1980) y la referente al informe semestral que tienen que publicar las sociedades que cotizan en Bolsa (del mes de febrero de 1982).

Estas tres directivas de coordinación constituyen una base indispensable para avanzar en la realización del tercer objetivo anteriormente mencionado, a saber: la interpenetración de los mercados de valores mobiliarios de los Estados miembros. En efecto, estas tres directivas, a través de la coordinación de las condiciones de acceso a los mercados de valores mobiliarios, pueden facilitar a los emisores de la Comunidad el acceso a los mercados de valores mobiliarios de todos los Estados miembros. Este acceso se ha visto facilitado todavía más como consecuencia de la reciente liberalización de la admisión en Bolsa de valores mobiliarios, implantada por la cuarta directiva acerca de los movimientos de capitales del día 17 de noviembre de 1986, que liberalizó todas las transacciones de valores mobiliarios, cotizados y no cotizados.

Las tres directivas que se acaban de citar constituyen tan sólo el primer paso hacia la realización de un mercado interior debido al hecho de que cada Estado miembro conserva la competencia en lo tocante a todas las formalidades y controles que exige la admisión en su mercado de un valor mobiliario. La consecuencia de todo ello es que si un emisor desea que se admitan simultáneamente sus valores mobiliarios en las bolsas de varios Estados miembros deberá cumplir las normas específicas de cada uno de dichos Estados miembros, incluso en el caso de que dichas normas ya estuvieran, hasta cierto punto, coordinadas desde el punto de vista comunitario.

Recientemente se ha dado un paso suplementario para promover la interpenetración de los mercados de valores mobiliarios. En efecto, el Consejo, con fecha de 22 de junio de 1987, acaba de adoptar una directiva referente al reconocimiento mutuo de los programas de admisión en Bolsa. Esta directiva tendrá como consecuencia lo siguiente: cuando un emisor solicite simultáneamente la admisión de sus valores mobiliarios en varias bolsas situadas en diferentes Estados miembros, sólo deberá confeccionar un programa que aprobarán las autoridades competentes de un solo Estado miembro y que reconocerán los otros Estados miembros en los que

también se haya solicitado la admisión sin necesidad de tener que someterse a ningún nuevo control. Conviene precisar, en cualquier caso, que esta directiva no instaura el principio de la admisión automática en Bolsa.

Por añadidura, el día 20 de diciembre de 1985 el Consejo adoptó una directiva referente a los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM). Basándose en una normativa común relativa al funcionamiento y la política de inversiones de dichos organismos, la directiva vino a instituir el principio de control en el país de origen (*home country control*). Se deduce de ello que un OICVM oficialmente reconocido en un Estado miembro podrá comercializar sus participaciones en los demás Estados miembros sin necesidad de un nuevo beneplácito. Del mismo modo, el control del funcionamiento de dicho OICVM correrá a cargo exclusivamente de las autoridades competentes del país en el que tenga su sede. Esta directiva se completó con otra, adoptada al mismo tiempo por el Consejo de Ministros y relativa a la libre circulación dentro de la Comunidad de las participaciones de los OICVM (tercera directiva acerca de los movimientos de capitales).

II. LAS INICIATIVAS EN CURSO

1. Sector de los bancos y otras entidades financieras

Como se indicó anteriormente, procede distinguir entre las iniciativas que ya han sido objeto de propuestas por parte de la Comisión y las iniciativas que todavía se encuentran en vías de desarrollo en el seno de ésta.

A) Las propuestas de la Comisión

Son cuatro hasta la fecha:

— La propuesta de directiva en materia de crédito hipotecario. Se ha iniciado ya en el Consejo la discusión de este texto que tiene por objeto materializar el derecho de establecimiento y la libre prestación de servicios en este ámbito particular, en el que no había sido posible hasta el momento prácticamente ninguna interpenetración de mercados no sólo a causa de la divergencia entre las legislaciones que regulan esta actividad, sino también y sobre todo por mor de su incompatibilidad. En efecto, las entidades especializadas en el crédito hipotecario habían permanecido hasta el momento dentro de sus fronteras, puesto que para realizar opera-

ciones en el extranjero habrían tenido que o modificar radicalmente sus técnicas financieras, lo que les hubiera planteado problemas de gestión, o infringir sus normativas de control, lo cual les estaba prohibido. La propuesta de la Comisión, al plantear el principio del reconocimiento mutuo de las técnicas financieras, pretende eliminar estas dificultades; sin embargo, consciente del hecho de que esta solución podría plantear problemas en el aspecto de la competencia con las entidades locales, la Comisión ha previsto, en este último supuesto, la obligación para los estados miembros de permitir que sus entidades especializadas utilicen las mismas técnicas modificando cuando procediere la legislación vigente.

Esta propuesta ha recibido el dictamen favorable, y prácticamente unánime, del Parlamento Europeo, que ha querido ver en ella una primera aplicación concreta del principio del reconocimiento mutuo; tan sólo ha sugerido algunas enmiendas de estilo que la Comisión ha introducido en su propuesta modificada, que se está discutiendo actualmente en el seno del Consejo.

— La propuesta de directiva relativa a las medidas de saneamiento y liquidación de las entidades de crédito. Esta propuesta, que también ha sido aprobada con amplia mayoría por el Parlamento Europeo, acaba de ser objeto de una enmienda cuya discusión en el Consejo está a punto de empezar.

Esta propuesta se orienta también mucho más hacia el reconocimiento mutuo que hacia una verdadera armonización. Plantea el principio de que, en caso de crisis de una entidad de crédito, las medidas de saneamiento decididas por el país en que se halle la sede de aquélla deberán aplicarse a todas las actividades de dicha entidad dentro de la Comunidad; las autoridades de los países en los que dicha entidad tenga sucursales no podrán oponerse a ello o intentar aplicar otras medidas diferentes. Asimismo, en caso de fracaso de las medidas de saneamiento o cuando la situación de la entidad esté tan deteriorada que ya no tenga sentido aplicar semejantes medidas, será el estado del país en que esté su sede el que tendrá que decidir la declaración de liquidación de la entidad. Esta liquidación será *única*, puesto que único será el procedimiento que se aplicará: el vigente en el país en que tenga su sede, y *universal*, porque abarcará la totalidad de los activos existentes en la Comunidad.

— La propuesta de directiva relativa a las obligaciones de publicidad en materia contable de las sucursales de bancos extranjeros.

Esta propuesta de directiva, acerca de la cual no se ha pronunciado todavía el Parlamento Europeo, debe considerarse el necesario complemento de la directiva relativa a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de los bancos. En efecto, habida cuenta de que esta última directiva armonizó las formas de presentación de los balances de los bancos, ya no tiene ninguna razón de ser la obligación que imponían varios estados miembros a las sucursales de bancos extranjeros (en la medida en que se tratara de bancos comunitarios) de publicar cuentas anuales relativas a la actividad desarrollada en su territorio. La única obligación que se impone realmente es la de publicar el balance del banco en la lengua del país de acogida. Sin embargo, para tener en cuenta las necesidades de información de la clientela y de los bancos locales, los estados miembros podrán exigir a la sucursal que incluya en el anexo del balance consolidado de la sede central algunos datos básicos referidos a la actividad desarrollada en el país de que se trate. Además, con objeto de evitar en la medida de lo posible regímenes diferentes entre sucursales de bancos comunitarios y sucursales de bancos no comunitarios, existe una disposición que prevé que si los balances de estos últimos fueran como mínimo tan informativos como los de los bancos comunitarios, no se podrá exigir de estas sucursales que publiquen cuentas separadas. En cambio, estas cuentas separadas sí podrían exigirse en los casos en que el balance del banco en la sede central no facilitara como mínimo las mismas informaciones que las que figuran en las cuentas anuales y las cuentas consolidadas de los bancos comunitarios.

— La propuesta de directiva relativa a los fondos propios de las entidades de crédito.

Esta propuesta, que recibió el pasado mes de julio el dictamen favorable del Parlamento y que se está discutiendo actualmente en el seno del Consejo, es, con mucho, la más importante de este grupo de cuatro propuestas.

En efecto, pretende definir un concepto común de fondos propios siempre que éstos se utilicen como parámetro en la normativa bancaria. Ahora bien, de eso se trata precisamente, puesto que todas las normativas bancarias de los países de la Comunidad disponen que los bancos deben poseer un mínimo de fondos propios, que los fondos propios son el numerador del coeficiente de solvencia y que los fondos propios, por último, sirven de medida para el límite de los grandes riesgos sin perjuicio de otras utilidades (en algunos países se limitan,

asimismo, con respecto a los fondos propios los inmovilizados financieros de los bancos).

La Comisión ha declarado que la mayoría de las enmiendas del Parlamento son aceptables y concretamente aquella que autoriza a los Estados miembros a incluir dentro de los fondos propios, y hasta cierto punto, títulos de duración indefinida, como son los *perpetuals* en Gran Bretaña e Irlanda, los *titres participatifs* en Francia, los *Genussenscheine* en Alemania, etc. Los demás elementos que pueden considerarse fondos propios son el capital, las reservas declaradas, los fondos para riesgos bancarios generales y las reservas de revaluación, como también otros elementos que no figuran en el balance publicado, pero que conocen las autoridades de control (y que podrán recogerse íntegramente en los fondos propios), más los fondos subordinados y las obligaciones de los miembros de las cooperativas o las mutualidades, que sólo podrán recogerse parcialmente.

La armonización del concepto de fondos propios de las entidades de crédito constituye una de las bases fundamentales para fijar normas prudenciales estandarizadas, condición esta esencial para realizar un mercado común bancario.

B) *Los trabajos que se están realizando en la Comisión*

En lo que se refiere a las iniciativas que se están desarrollando en el seno de la Comisión, las más importantes son: por una parte, la segunda directiva de coordinación en materia de entidades de crédito que se menciona en el *Libro Blanco*, precisando que deberá materializarse por una propuesta antes de finales de 1987, y por otra la directiva que pretende instaurar un coeficiente de solvencia armonizado; finalmente, una directiva relativa a la armonización de las condiciones de emisión y control de las obligaciones hipotecarias.

a) La segunda directiva de coordinación

La segunda directiva de coordinación, mediante la instauración de un coeficiente comunitario de solvencia, tiene por objeto conseguir la armonización mínima necesaria y suficiente para el reconocimiento mutuo de los sistemas de control y que permita la aplicación del principio de control por el país de la sede y la concesión de un beneplácito único válido en toda la Comunidad, tanto en lo que se refiere al estable-

cimiento de sucursales como a la actividad, vía la libre prestación de servicios allende las fronteras. Para dar cumplimiento a estos objetivos es preciso que el texto que se está elaborando estipule de manera expresa y de primera intención que deberá suprimirse el fondo de dotación exigido para las sucursales de entidades comunitarias en casi todos los países de la Comunidad, aun cuando esta supresión podrá practicarse en una o dos etapas; que en materia de supervisión de la liquidez el Estado miembro de acogida continuará ejerciendo en primera instancia toda su responsabilidad, hasta que se establezca una ulterior coordinación, cuya realización no implica necesariamente la instauración del principio del reconocimiento recíproco, y que el control prudencial ejercido por la autoridad competente del país de la sede tendrá un carácter global y se referirá no sólo a la supervisión de las condiciones financieras, sino también a la de los procedimientos contables y administrativos de la entidad de crédito, de manera especial a su control interno.

Por otra parte, la necesidad de evitar que los bancos tengan la posibilidad de implicarse en actividades demasiado arriesgadas exige que se fijen límites en lo tocante a la participación en empresas no bancarias.

Por último, la segunda directiva de coordinación deberá fijar las modalidades de la libre prestación de servicios en materia bancaria, es decir, regular aquellas operaciones realizadas directamente por una entidad de crédito con clientes no residentes en el país donde ésta tuviera su domicilio social, y ello independientemente del hecho de que la entidad en cuestión tuviera o no tuviera una sede de explotación en el susodicho país.

En la actualidad, este tipo de operaciones se realiza entre aquellos países que han suprimido todas las restricciones a los movimientos de capital o incluso con países en los que aún subsisten restricciones de esta naturaleza, pero con autorizaciones puntuales. Ahora bien, no existe todavía ningún marco reglamentario desde el punto de vista comunitario para este tipo de operaciones, que dependen en lo esencial del grado de tolerancia de las autoridades competentes.

La segunda directiva tendrá por objeto definir las modalidades del ejercicio de la libre prestación de servicios por parte de los bancos con la finalidad de garantizar la salvaguarda del interés general en el país del destinatario de la prestación de acuerdo con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia.

b) La directiva relativa al coeficiente de solvencia.

La Comisión ha anunciado al Parlamento Europeo la presentación, antes de que finalice el año, de un instrumento comunitario en materia de vigilancia de la solvencia. Se tratará de un coeficiente «fondos propios/activos con riesgo» que ya ha demostrado su eficacia como «coeficiente de observación» y que se incluirá en el ejercicio previsto por la primera directiva de coordinación; hasta la fecha han colaborado en su elaboración 270 bancos europeos, que representan, aproximadamente, las dos terceras partes de los activos de la totalidad de los sistemas bancarios de los países de la Comunidad.

El coeficiente de activos con riesgo tendrá por numerador los fondos propios, tal y como se desprendan de la directiva que está discutiendo actualmente el Consejo. Lo más probable es que en el cóctel que se implante en este marco figuren algunos elementos «puros», como el capital social y las reservas estatutarias, que se recogerán al ciento por ciento de su valor de balance, y otros elementos, como los fondos subordinados, que sólo se recogerán según un porcentaje determinado de su valor. El total de fondos propios calculado de esta manera (del que tendrán que deducirse ciertos elementos que podrían ser contados por partida doble, como las acciones propias que posea el banco) deberá representar un porcentaje mínimo —que queda asimismo por fijar— de los activos con riesgo, que constituirán el denominador del coeficiente que aquí nos ocupa. Los activos con riesgo son, por una parte, los que figuran en el balance, como los créditos, y por otra ciertos riesgos que no figuran en el balance, como las garantías. Habida cuenta de que todos estos activos, ya figuren o no en el balance, no representan el mismo grado de riesgo, cada una de las categorías de riesgo será objeto de una ponderación *ad hoc* antes de determinar la cifra que constituirá el denominador del coeficiente en cuestión.

El Comité Cooke, en Basilea, persigue los mismos objetivos que la Comisión. Partiendo de la experiencia proporcionada por los índices de observación, ha elaborado un ejercicio análogo y desarrollado un coeficiente de activos con riesgo que no difiere mucho del que resultará de los trabajos iniciados en el seno de la Comunidad. Por otra parte, se mantiene una estrecha colaboración en este sentido entre Bruselas y Basilea.

c) La armonización de las obligaciones hipotecarias

Al contrario de las dos acciones anteriores, que serán de aplicación general, ésta sólo va a afectar a algunas entidades especializadas en el crédito hipotecario y además sólo en algunos países de la Comunidad.

A pesar de ello tiene su importancia, porque viene a completar la propuesta de directiva encaminada a materializar la libertad de establecimiento y la libre prestación de servicios en el ámbito que nos ocupa. En efecto, en algunos países la parte más importante de la captación de fondos por las entidades especializadas se realiza mediante la emisión de obligaciones hipotecarias, y éstas, para resultar más atractivas para el público, gozan de determinadas ventajas, por ejemplo, una garantía hipotecaria, aunque quedan sujetas asimismo a algunas servidumbres (debe respetarse una determinada relación entre la cuantía de las obligaciones emitidas y la de los créditos concedidos). Con objeto de garantizar dentro de la Comunidad unas condiciones mínimas de igualdad de competencia en este ámbito, se imponía armonizar en la medida de lo posible estas ventajas y servidumbres. Sin embargo, el texto que se está preparando no pretenderá establecer condiciones rigurosamente idénticas en todos los países; por una parte, porque se trata de un objetivo prácticamente inalcanzable, y por otra, porque no es absolutamente necesario para materializar el principio del reconocimiento recíproco de las técnicas financieras. Bastará con que una entidad cumpla con los requisitos previstos por la directiva para que pueda emitir, en el país que ella elija, obligaciones hipotecarias con las que financiar sus créditos hipotecarios.

2. Sector de las bolsas y demás mercados financieros

A) Las propuestas de la Comisión

— La propuesta de directiva más antigua en este ámbito se remonta al año 1982, y se refiere a la armonización de las normas relativas a los programas de oferta pública de valores mobiliarios. Esta propuesta está siendo estudiada actualmente por el Consejo de Ministros, pero la Comisión estima que la norma del reconocimiento mutuo será tenida en cuenta, sin duda, por esta directiva, que quizá hubiera podido

adoptarse ya de no haberse planteado durante las discusiones el problema de su aplicación a las emisiones de eurobonos, que deben cumplir con determinados requisitos de adaptación rápida a las corrientes del mercado, lo cual dificulta considerablemente la publicación de un programa previo. Se está estudiando en la actualidad alguna solución apropiada. Pero es obvio que esta directiva, en cuanto se adopte, constituirá un instrumento adecuado de protección de los inversores en el gran mercado financiero sin fronteras que se está construyendo.

— Una propuesta de directiva del año 1986 tiene por objeto la regulación de las cesiones de grandes paquetes de acciones para garantizar un mínimo de transparencia. El Parlamento dio un dictamen favorable a principios de 1987.

— Por último, la Comisión acaba de presentar en el mes de junio de 1987 una propuesta encaminada a prohibir el *insider trading*. La prensa internacional se ha ocupado ampliamente en los últimos tiempos de ciertos escándalos que se han producido en los mercados financieros del otro lado del Atlántico, pero también en algunos de los Estados miembros. Los escándalos de esta naturaleza pueden perjudicar evidentemente al desarrollo de un mercado financiero europeo integrado, por lo que es importante adoptar medidas encaminadas a impedir que algunos iniciados puedan aprovecharse de su posición privilegiada para ganar dinero en detrimento de los inversores. Sólo un sistema basado en sanciones muy severas —como el preconizado por la propuesta de directiva— podrá conseguir que el gran mercado financiero sin fronteras goce de la indispensable transparencia y honestidad en todas las transacciones necesarias para su futuro desarrollo.

B) *Las otras iniciativas que está desarrollando la Comisión*

— La Comisión está preparando actualmente una propuesta de directiva en el ámbito de los servicios de inversión, como los asesores de inversiones, la gestión de carteras, etc. A través de la coordinación de las normas nacionales que regulan estos servicios, esta directiva debería facilitar a escala comunitaria las prestaciones de servicios allende las fronteras.

— La Comisión está estudiando asimismo la conveniencia de extender el reconocimiento mutuo a los informes semestrales que tienen que publicar las sociedades que se cotizan en Bolsa.

— Aparte de las iniciativas encaminadas a desarrollar instrumentos comunitarios, la Comisión también desempeña un papel activo de promoción en una serie de actuaciones que tienen por objeto conseguir la interconexión de los mercados financieros de la Comunidad. En este contexto merecen destacarse los esfuerzos en el sentido de constituir un sistema de *clearing* comunitario para las transacciones de valores mobiliarios, de desmaterializar los títulos y también en favor del refuerzo del sistema IDIS (*Interbourse Data Information System*) que las bolsas de la Comunidad instauraron para facilitar la transferencia de datos y órdenes de una Bolsa a otra allende las fronteras.

Pero este cuadro, bastante impresionante, de iniciativas encaminadas a posibilitar la creación de un sistema financiero europeo no está aún completo ni mucho menos. En efecto, se refiere exclusivamente a las medidas de aplicación directa a los bancos, las entidades de crédito y los profesionales de la Bolsa y a las transacciones de valores mobiliarios en general. Y existen obviamente otras iniciativas referidas a capas más amplias de operadores económicos, e incluso a la totalidad de la población, pero sería demasiado extensa su descripción en el presente artículo.

Me limitaré, pues, a citar, por una parte, el programa anunciado por la Comisión en el mes de mayo de 1986 en lo tocante a la liberalización total de los movimientos de capital, que se tradujo en la directiva anteriormente mencionada del mes de noviembre de 1986 (cuarta directiva acerca de los movimientos de capital) y que se completará en el mes de octubre con una propuesta de directiva encaminada a suprimir todas las restantes restricciones, y por otra, el documento-programa presentado por la Comisión en el mes de enero de 1987, referido a la realización de un sistema de tarjetas de pago compatible a escala comunitaria. Este programa prevé directivas de normalización, una directiva para la protección de los consumidores en los ATM (1) y los EFTPOS (2) y, finalmente, un código de conducta para las relaciones entre los emisores de tarjetas y los comerciantes en la gestión de estos últimos.

El resultado que se persigue es la posibilidad para el ciudadano europeo de utilizar su tarjeta de pago no sólo en el territorio nacional, sino asimismo en el territorio de los demás países de la Comunidad para realizar sus compras en las tiendas, pagar la gasolina, el teléfono público o el peaje de las autopistas, o bien retirar dinero en efectivo de un ATM.

Sería una prueba manifiesta y concreta de que el sistema financiero europeo no es ya una utopía, sino una verdadera realidad.

Existe una simetría evidente entre el programa de actuación de la Comisión que se acaba de ilustrar y las tendencias que han ido surgiendo en los diferentes mercados financieros europeos en el sentido de una desregulación de éstos: el objetivo que se persigue supone la instauración de un sistema financiero europeo que se

caracterizaría por una gran libertad desde el punto de vista operativo y un gran rigor en los aspectos del control de la solvencia y la protección de los inversores y los consumidores.

NOTAS

- (1) Distribución automática de billetes.
- (2) Terminales electrónicos de los puntos de venta.