

ECONOMÍA INTERNACIONAL

El futuro de la arquitectura financiera en Europa: el Informe Larosière

M^a Nieves García Santos¹

1. Introducción

La crisis financiera ha puesto de manifiesto numerosos fallos de mercado en el sistema financiero, pero también fallos regulatorios y de supervisión. Las propuestas para resolver los problemas detectados han sido múltiples, aunque la mayoría de ellas coinciden tanto en el diagnóstico como en las actuaciones. Organismos públicos, privados y foros académicos han descrito de forma parecida los hechos que abocaron a la crisis y facilitaron su expansión, y ofrecido recomendaciones similares. Esta unanimidad sobre el futuro de la arquitectura financiera no ha tenido la misma correspondencia con las ideas de cómo abordar la cuestión más urgente que es la salida de la crisis.

Las recomendaciones han sido numerosas y en algunas ocasiones contradictorias, sobre todo en las etapas iniciales. No obstante, en los primeros meses de 2009 fue articulándose la visión global de los elementos que deberían incluirse en el paquete de soluciones a los distintos problemas. A ello ha contribuido definitivamente el G 20, especialmente en su reunión celebrada a principios de abril en Londres. En el comunicado final de dicha cumbre se establecieron como ejes principales de las soluciones, los siguientes: la necesidad de restaurar el crecimiento y la creación de empleo, la reanudación del funcionamiento del sistema financiero y el refuerzo de la regulación financiera, y la reforma de los organismos financieros internacionales para que aumenten su capacidad de actuación. Además, se señaló la importancia de fomentar el comercio, evitando la instauración de tra-

bas proteccionistas, y la inversión con vistas a fomentar una nueva etapa de crecimiento. Las ideas expresadas en la cumbre del G 20 en abril están siendo llevadas a cabo por los gobiernos y también han establecido las líneas de trabajo del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Consejo de Estabilidad Financiera².

Es importante señalar que la Comisión Europea ha ido trabajando en propuestas para salir de la crisis desde el principio y que a las reuniones del G 20 Europa ha ido con una voz única. Su papel en el diseño y aplicación de medidas de estímulo monetarias y fiscales ha sido destacable. Y también lo está siendo su iniciativa de reforma de la regulación y supervisión financiera.

Desde finales de 2008 la Comisión Europea tomó algunas iniciativas para introducir mejoras en la regulación y supervisión. Hay que recordar que la crisis ha puesto de manifiesto la discordancia entre el alcance operativo internacional de las entidades financieras y los enfoques nacionales de la regulación y, sobre todo, de la supervisión. Así, a principios de 2009 la Comisión aumentó la capacidad de actuación de los comités de supervisión financiera (CEBS, CESR y CEIOPS), también llamados comités de nivel 3 Lamfalussy.

La propuesta europea más ambiciosa se encuentra en el Informe Larosière, que ofrece una hoja de ruta para resolver algunos de los problemas detectados en la regulación y establece una nueva estructura para la supervisión financiera europea.

Este Informe es el resultado de un grupo de alto nivel sobre supervisión financiera, liderado por Jacques de La-

¹ M. Nieves García Santos es directora de Estudios, Estadísticas y Publicaciones de la CNMV. Este artículo refleja exclusivamente sus propias opiniones y no las de la institución donde presta sus servicios.

² El Consejo de Estabilidad Financiera, FSB sus siglas en inglés, es la nueva denominación del Foro de Estabilidad Financiera, FSF.

rosière, establecido a propuesta de la Comisión Europea. Su objetivo consistía en ofrecer recomendaciones sobre cómo reforzar la estructura de supervisión financiera en Europa, de forma que mejorara la integración del sistema financiero europeo en este campo y la coordinación entre los supervisores europeos y sus homólogos internacionales. El Informe Larosière fue publicado el 25 de febrero y gran parte de sus conclusiones fueron incorporadas por la Comisión en una Comunicación realizada el 4 de marzo al Consejo Europeo de primavera³. Posteriormente, se han concretado las propuestas en la Comunicación de la Comisión de finales de mayo⁴ para el Consejo Europeo de junio. Se espera que en otoño se de comienzo a su aplicación.

El Informe Larosière está enfocado, obviamente, a la Unión Europea (UE), aunque algunas de sus propuestas tienen validez internacional y otras se refieren al papel de Europa en un contexto global. El diagnóstico que realiza de la crisis es ortodoxo: la crisis tiene su origen en la abundancia de liquidez, generada por la política monetaria laxa, y reforzada por el apalancamiento financiero; ha existido un fallo generalizado en los sistemas de gobierno de las entidades financieras, con múltiples ramificaciones (fallos de control de riesgo, políticas de remuneración que llevan a la asunción de riesgos excesivos, falta de transparencia, etc.); los requisitos de capital regulatorio no han sido efectivos (por su falta de cobertura y por la ausencia de supervisión en su aplicación); y no ha existido coordinación entre organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) o el Foro de Estabilidad Financiera (FSF).

Tras el análisis de la crisis financiera, el Informe realiza propuestas en tres ámbitos: regulatorios, estructura de la supervisión del sistema financiero europeo y de coordinación global. Los siguientes epígrafes (2, 3 y 4) describen las recomendaciones en cada uno de esos ámbitos. Por último, el apartado quinto recoge unas breves conclusiones.

2. Las propuestas regulatorias

La primera parte del Informe se refiere a la corrección de las debilidades regulatorias. Las cuestiones que se abordan son las mismas sobre las que se han pronunciado numerosas voces y existe consenso. Se pueden resumir como sigue:

³ COM (2009) 114 final. Driving European recovery. 4.3.2009. Volume I y II.

⁴ COM (2009) 252 final. European financial supervision. 27.5.2009.

— Basilea II:

Aunque los requisitos establecidos por Basilea II no tengan responsabilidad en haber generado la crisis, se recomienda su revisión, al menos respecto a cuatro cuestiones: aumento de los requisitos mínimos de capital, reducción de sus efectos procíclicos, mejora de su aplicación a activos fuera de balance y revisión de la oportunidad de inclusión de instrumentos híbridos en el capital *tier 1*.

— Agencias de *rating*:

Las agencias de *rating* han tenido un papel destacado en la generación y amplificación de la crisis, las recomendaciones para corregir su comportamiento han sido numerosas. El Informe no puede dejar de sumarse a ellas y, por tanto, recomienda su regulación en primera instancia y que se revise la utilización de los *ratings* en la regulación financiera. Respecto a su negocio, se recomienda que se modifique el criterio de que los servicios de *rating* se paguen por el emisor a que pasen a ser abonados por el comprador de los activos. También se aborda la necesidad de separar los *ratings* de los productos estructurados de los de los activos tradicionales.

— Contabilidad *mark to market*:

Se reconoce la dificultad de aplicar valoraciones de mercado en ciertas condiciones, en especial cuando estos se han vuelto ilíquidos. Además, estas valoraciones pueden tener ciertos efectos pro-cíclicos. Por lo tanto, el Informe recomienda la revisión de la aplicación de este principio en determinadas circunstancias.

— Regulación en el sector seguros:

La crisis ha puesto de manifiesto el impacto sistémico potencial de las entidades del sector seguros y su interconexión con el sector bancario. Por lo tanto, la regulación de este sector debe reforzarse con la aplicación de los criterios contenidos en la propuesta de Solvencia II.

— Sistema bancario paralelo:

Muchas entidades realizan actividades que contribuyen a la generación de liquidez y, en todo caso, crean y distribuyen riesgo. Estas entidades conforman lo que se conoce como "sistema financiero en la sombra" o sistema bancario paralelo, lo que alude a su paralelismo con las entidades de crédito, aunque escapan de su regulación. Las entidades que pueden incluirse en este grupo abarcan los bancos de inversiones o *broker-dealers*, los gestores de hipotecas o los *hedge funds*. El Informe señala la importancia de aumentar su transparencia y, por tanto, sus obli-

gaciones de difusión de información. Además, se aboga porque tengan una regulación apropiada. En todo caso, deben reforzarse los requisitos de capital regulatorio para los bancos que posean o gestionen *hedge funds*.

- Productos estructurados y mercados de derivados:

Los derivados OTC tienen asociado un nivel elevado de riesgo de contraparte, lo que lleva al Informe a recomendar el establecimiento de una cámara de compensación central, específicamente para los *credit default swaps* (CDS). También se aboga porque los emisores de productos titulizados retengan en sus libros parte de su riesgo, lo que contribuiría a que se limite su expansión.

- Sistema consistente de regulaciones:

A pesar de haberse avanzado en la armonización normativa en Europa, no se puede afirmar que se cuente con un cuerpo consistente de normas, en gran medida por la aplicación de numerosas excepciones nacionales. Por lo tanto, la recomendación es que se eviten al máximo estas posibilidades y que se establezcan procedimientos para garantizar su interpretación y aplicación homogénea.

- Gobierno corporativo e incentivos:

Uno de los principales fallos puesto de relieve en la crisis se refiere al gobierno corporativo. En especial, las estructuras de remuneración de los gestores han generado incentivos incorrectos propiciando la asunción de riesgos excesivos, lo que ha sido permitido por una mala gestión interna de los riesgos. El Informe aboga porque la remuneración de los directivos se enmarque en una perspectiva a medio plazo de los resultados de la entidad.

- Gestión interna de riesgos:

Como se ha mencionado en el párrafo anterior los sistemas de gestión de riesgo han fallado estrepitosamente. Es necesario que el riesgo sea gestionado y supervisado por una unidad independiente del negocio habitual. Esta unidad debe revisar los sistemas de gestión y debe realizar ejercicios de situaciones de riesgo extremo (*stress testing*).

- Gestión de crisis y esquemas de garantía de depósitos:

Es necesario que Europa cuente con un marco regulatorio apropiado para gestionar la crisis de entidades financieras. Ello, en parte, requiere avanzar en la armonización de la garantía de los depósitos en la UE para prevenir movimientos de estos hacia las jurisdicciones que ofrezcan un mejor régimen de protección.

3. La estructura de la supervisión financiera

El Informe dedica una parte sustancial a la presentación de una propuesta para la estructura de supervisión en la Unión Europea. Se parte de la base de que el sistema actual muestra ciertas deficiencias como son el énfasis únicamente en la supervisión micro, es decir de las entidades financieras, olvidando la consideración macroeconómica de la supervisión financiera; la ausencia de mecanismos de alerta de riesgos sistémicos; la escasa cooperación entre autoridades supervisoras y la inexistencia de mecanismos de actuación cuando se ha identificado un riesgo sistémico.

Muchas de esas debilidades se deben al hecho de que la supervisión financiera en Europa está organizada a nivel nacional, con multitud de reguladores y supervisores cuya capacidad de actuación, además, es distinta. Esta estructura es especialmente un inconveniente cuando hay un cierto número de entidades financieras cuya operativa es transfronteriza y tienen un tamaño que las hace ser susceptibles de generar efectos sistémicos. El Informe no sugiere cambios respecto a los reguladores, pero sí en la estructura de supervisión.

El primer cambio que se recoge es la inclusión del enfoque macro en la supervisión financiera, de forma que esta tenga en consideración el riesgo sistémico derivado de las condiciones económico-financieras, además de las condiciones micro, según la situación de las entidades. Para ello, se propone la creación de un organismo independiente, denominado Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRC⁵), que estaría presidido por el presidente del BCE y contaría con la infraestructura de este organismo. El ESRC estaría compuesto por los miembros del Consejo General del BCE, los presidentes de los comités de supervisores sectoriales, CEBS, CEIOPS y CESR, y por un representante de la Comisión Europea. En caso de ser necesario, podrían participar los supervisores nacionales de los sectores de seguros y de valores. La misión de este organismo consiste en identificar riesgos para la estabilidad financiera y, para ello, deberá compilar y analizar la información relevante según las condiciones económicas, y la situación en los sectores financieros.

El ESRC debe poner en marcha un sistema de indicadores de riesgo que puedan dar lugar a “avisos” de situaciones de riesgo y recomendaciones de actuación, y ser seguidas por las autoridades competentes relevantes de

⁵ European Systemic Risk Council.

la Unión Europea⁶. Aunque el ESRC no tenga capacidad legal de forzar el cumplimiento de sus recomendaciones, se espera que su autoridad sea tal que las autoridades que decidan no seguirlas, deban explicar sus razones; es decir que se lleve a cabo el principio de "actuar o explicar".

Si los riesgos detectados son significativos, o afectan al sector financiero o a la economía en general, el ESRC debe avisar al Comité Económico Financiero (EFC), quien, junto con la Comisión Europea, decidirá la estrategia adecuada para su control. Además, el ESRC puede avisar a organismos como el FMI, el Foro de Estabilidad Financiera o el BIS, si los riesgos implicaran una disfunción del sistema financiero o monetario global.

El segundo cambio propuesto en la estructura de supervisión consiste en el establecimiento de un Sistema Europeo de Supervisores Financieros (ESFS), que actuarán como una red descentralizada. Así, el ESFS estará formado por tres nuevas autoridades supervisoras europeas (ESA⁷) independientes que sustituirán a los comités de nivel 3 de Lamfalussy. Las tres nuevas autoridades tendrán personalidad legal y aumentarán su capacidad de actuación. Su objetivo principal será desarrollar reglas armonizadas y mejorar la supervisión de las entidades financieras transnacionales.

El Informe contemplaba dos etapas para conseguir una supervisión europea. En la primera (2009-2011), las competencias de los supervisores nacionales deberían equipararse. En una segunda etapa (2011-2012) debe establecerse el Sistema Europeo de Supervisión Europea (ESFS), transformando los comités de nivel 3 de Lamfalussy en las ESA. Sin embargo, la Comisión Europea ha decidido acelerar el proceso, de forma que en su Comunicación de mayo ha propuesto que el nuevo marco debe estar funcionando para el año 2010. Para ello, se plantearán las reformas necesarias para las nuevas ESA en el tercer trimestre de 2009.

Para que el ESFS y las ESA puedan funcionar adecuadamente se necesitarán algunos cambios en la legislación sectorial para que las normas sean más armonizadas, como las regulaciones financieras y las capacidades sancionadoras. Además, la Comisión Europea revisará el grado de independencia del poder político de los supervisores nacionales y hará recomendaciones para lograr que se logre un *status* de alto nivel de independencia similar para todos. La Comisión Europea va a realizar las propuestas correspondientes en otoño de este año.

⁶ Si se considera que la respuesta de las autoridades supervisoras nacionales no es adecuada, el ESRC informará al Comité Económico Financiero (EFC) para decidir la vía de actuación contra dicho supervisor.

⁷ Las ESA serán la Autoridad Bancaria Europea (EBA), Autoridad Europea para los Seguros y Pensiones Ocupacionales (EIOPA) y la Autoridad de Valores Europea (ESA).

La supervisión diaria se seguirá llevando a cabo por los supervisores nacionales respectivos, que serán además los responsables de la supervisión de entidades individuales⁸. La supervisión de las entidades transfronterizas se llevará a cabo por colegios de supervisores, lo que servirá de comienzo de un nuevo sistema de supervisión. Los colegios asegurarán que haya un flujo de información adecuado entre las autoridades de los países de origen y de acogida. Las ESA participarán en los colegios como observadores y contribuirán a la creación de una práctica supervisora común. El objetivo es conseguir que la supervisión financiera se termine haciendo con autoridades europeas, dejando atrás los supervisores nacionales, que conllevan el riesgo de una aplicación dispar incluso en los criterios estandarizados. A finales de 2009 deberían haberse establecido colegios de supervisores para las principales entidades financieras supranacionales. Por otro lado, las ESA autorizarán y supervisarán directamente aquellas entidades que tengan un ámbito europeo, como es el caso de las agencias de *rating* o las infraestructuras de post negociación. Las decisiones de las ESA tendrán carácter vinculante. Este se aplicará a los estándares y a las decisiones

Esquema 1

COMPOSICIÓN DEL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISORES FINANCIEROS (ESFS)

I. Comité de dirección del ESFS

- Representantes de las tres ESA y de la Comisión Europea

II. ESA: Autoridad Bancaria Europea (EBA), Autoridad Europea de Seguros y Pensiones Ocupacionales (EIOPA), Autoridad de Valores Europea (ESA)

* Consejo de cada ESA:

- Presidente de la ESA y presidente de los supervisores nacionales

- Observadores:

- Representante de la Comisión
- Representante del ESRC
- Representante del supervisor nacional de los países EFTA-EEA

* Consejo de administración de cada ESA:

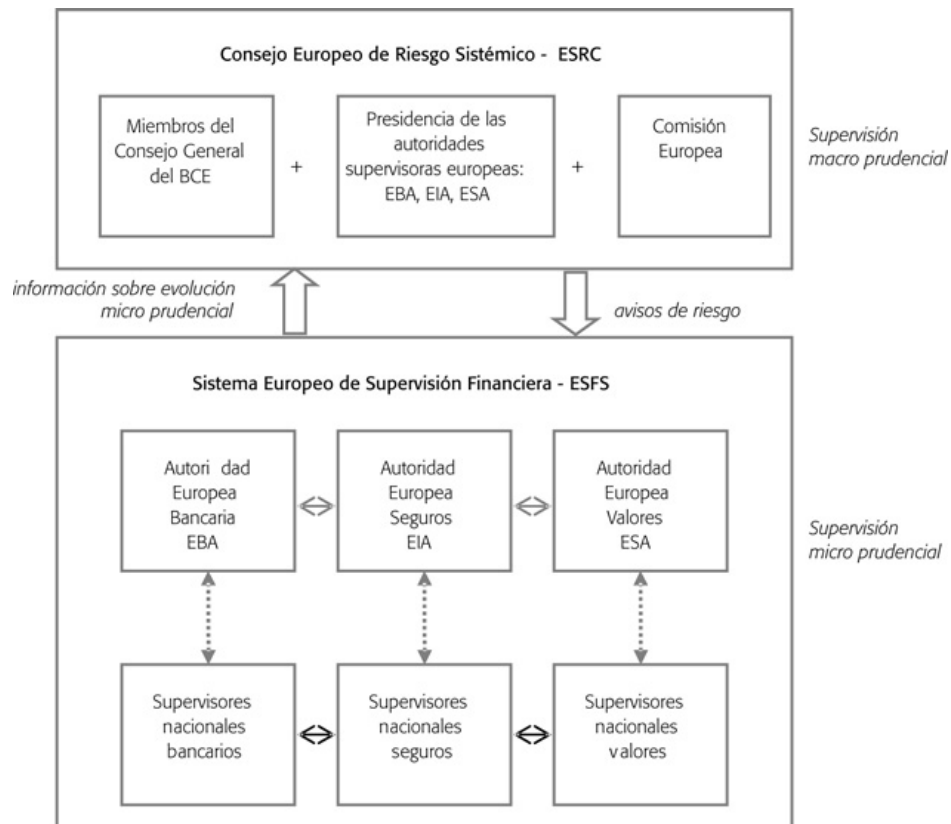
- Representantes de cada supervisor nacional y de la Comisión

III. Autoridades supervisoras nacionales

⁸ Esto implica que, por el momento, los medios para rescatar a las entidades financieras siguen siendo nacionales y, por lo tanto, dependen de los contribuyentes nacionales.

Esquema 2

ESTRUCTURA PROPUESTA PARA LA SUPERVISIÓN FINANCIERA EUROPEA



Fuente: Informe Larosière

técnicas que adopten, y a la mediación entre supervisiones nacionales.

Este ESFS estará formado por las tres ESA (EBA, EIA, ESA) y será dirigido por un consejo formado por los presidentes de los supervisores nacionales. Los presidentes del ESFS deben ser independientes y serán confirmados por la Comisión, el Parlamento y el Consejo europeos. El Comité de dirección del ESFS garantizará la coherencia del enfoque supervisor de las tres ESA, especialmente relevante en cuestiones intersectoriales, por ejemplo, en el caso de conglomerados financieros. En el esquema 1 se recoge la estructura del ESFS.

Por otro lado, el ESFS debe cooperar con el ESRC para contribuir a que la supervisión macro sea eficaz. Se debe enfatizar en que esta propuesta tiene como objetivo último garantizar una interrelación entre la supervisión macro prudencial y la micro prudencial. La supervisión micro se

beneficiará del análisis de riesgos hecho por el ESRC y éste necesitará datos micro. En especial, puede necesitar datos de entidades transfronterizas y requerir estudios sobre cuestiones concretas, con información directa de los supervisores nacionales. La relación entre ambas organizaciones se recoge en el esquema 2.

El Informe proponía que en un plazo máximo de tres años desde que se establezca el ESFS se revise su funcionamiento y se consideren tres posibles modificaciones: (i) avanzar hacia una estructura supervisora *twin peaks*, con una autoridad competente de la supervisión prudencial y de cuestiones de estabilidad financiera, y otra responsable de las conductas de mercados; (ii) aumentar la capacidad de intervención horizontal de las autoridades supervisoras financieras; y (iii) considerar mayores responsabilidades supervisoras a escala europea. De momento, la Comisión Europea ha señalado que el enfoque sectorial de supervisión que se plantea en el ESFS para las ESA es adecuado y que no se puede afirmar que otras estructuras de super-

visión (supervisor único o *twin peaks*) sean más eficientes a nivel europeo. No obstante, tras haber funcionado con este diseño durante un cierto número de años, se podrá revisar.

4. Conclusiones

El Informe Larosière ha propuesto un esquema para el futuro de la arquitectura financiera, no sólo europea sino también global.

Así, el Informe introduce el objetivo de la estabilidad financiera tanto macro como micro. La primera, porque el organismo encargado de la vigilancia de los riesgos financieros tendrá una fuerte vinculación con la autoridad responsable de la política monetaria. La segunda, porque este organismo establecerá una relación de doble dirección con la supervisión microprudencial: por un lado, requerirá información sobre la situación de sectores financieros y de entidades con potencial de riesgo y, por otro lado, su análisis sobre las condiciones de riesgo del sistema servirán para evaluar de forma más precisa la evolución posible de la solvencia de las entidades.

El enfoque combinado macro y micro para enfrentarse al objetivo de estabilidad financiera constituye una propuesta innovadora y acertada. Por otra parte, el que haya un objetivo macro respecto a la estabilidad financiera contribuye a revisar algunos efectos adversos de algunas regulaciones micro prudenciales, como es el caso de la pro-ciclicidad de las normas de capital y de valoración de activos.

El Informe también señala las vías para avanzar hacia la instrumentación de una supervisión financiera europea, proponiendo dotar de mayor capacidad de actuación a entidades de alcance europeo. Además, el establecimiento de los colegios de supervisores supone, como poco, un gran avance en la coordinación y puede convertirse en un paso hacia un organismo de dimensión europea.

Sin embargo, aunque las propuestas son innovadoras y acertadas, en algunos casos su concreción será difícil, ya que la situación de partida de las autoridades competentes nacionales es muy diferente y son necesarios importantes cambios legales a escala nacional.

Una de las principales críticas que se hicieron al Informe era su excesivo gradualismo en el avance hacia la estructura final y, en vista de ello, la Comisión Europea ha decidido recortar los plazos. Sin embargo, se mantiene el esquema de supervisión sectorial tradicional, en lugar de decidir la división de la estructura de supervisión por obje-

tivo, repartida en dos autoridades, una dedicada a solvencia de todo tipo de entidades y otra a las conductas en el mercado, que tiene una mayor lógica en el contexto europeo. Parece que ello implicaría demasiados cambios en muchos países que aún tienen una división sectorial.

También el Informe adolece de una cierta falta de definición de la operativa del ESFS, de sus competencias y naturaleza jurídica, aunque es comprensible que no se haya decidido ir a una mayor especificación porque conllevaría la necesidad de reformas en el Tratado de la UE, lo cual se ha evitado. La Comisión Europea ha señalado que el artículo 95 del Tratado de la UE proporciona base legal suficiente para establecer un organismo que contribuya a un proceso de armonización necesario para el funcionamiento del mercado interno. Sin embargo, parece que para concretar más las tareas de supervisión europea del ESFS sería preciso reformar el Tratado y, sin ese paso, la supervisión debe seguir apoyándose en la aplicación nacional. Goldschmidt (2009) considera que se debería haber sido transparente con las opciones que implicaran reformas del Tratado.

Como consecuencia, se puede definir la estructura que define el Informe como "intra nacional", en lugar de la pretensión de ser "supra nacional". Permanecer en este nivel implicaría no resolver uno de los problemas detectados en la crisis, es decir, los fallos derivados de la cooperación basada en acuerdos voluntarios en materia de regulación y supervisión. Por otro lado, Lanoo (2009) señala que es difícil pensar que el ESFS pueda ser neutral respecto a la estructura nacional existente porque la jerarquía entre instituciones no sería clara. De hecho, no está claro quien debe tomar la última decisión de intervención si se detecta que una entidad financiera tiene problemas. Esta decisión debe ser nacional, aunque tras un análisis realizado por el ESFS que debe actuar como eje de la coordinación entre autoridades nacionales, estableciendo criterios y promoviendo la actuación.

Otra cuestión, de gran calado, que no está resuelta en el Informe se refiere a la gestión de las crisis de entidades con operativa supranacional; es decir, al salvamento de entidades fallidas: procedimiento y reparto de costes. Ello necesitaría contar con medidas de financiación adecuadas, bien con disponibilidad de fondos públicos y, por tanto con una fiscalidad supranacional, bien con acuerdos *ex ante* de reparto de costes. La primera alternativa se descarta en el Informe y la segunda no se contempla. La solución a las crisis ya existentes y la necesidad de rescate de entidades, por lo tanto, constituyen dos puntos débiles del Informe.

En resumen, el Informe Larosière hace un análisis acertado de las causas de la crisis y ofrece propuestas interesantes para reenfocar la supervisión financiera. La primera idea importante es la unión entre los enfoques micro y

macro. La segunda idea interesante se encuentra en el diseño de la evolución de la supervisión micro nacional hacia una institución europea de supervisión financiera. La Comisión Europea ya ha iniciado el camino para poner en marcha ambas propuestas. Es de esperar que el avance en dicha implementación vaya resolviendo algunas imprecisiones del Informe. Por otro lado, es deseable que el impulso que supone la crisis para la búsqueda de soluciones supranacionales no se diluya cuando las condiciones económicas y financieras vayan mejorando.

5. Referencias

DE LAROSIÈRE, J. (chairman) (2009). *Report of The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*. Brussels, 25 February 2009.

Commission of the European Communities (2009). Communication from the Commission. COM (2009) 114 final. Driving European recovery. Volume I y II. 4.3.2009.

Commission of the European Communities (2009). Communication from the Commission. COM (2009) 252 final. European financial supervision. 27.5.2009.

GOLDSCHMIDT, P. (2009). *The de Larosière report on Financial Supervision: More Efforts are Needed*. Institut Thomas More. 2 March 2009.

GOODHART, CH., SCHOENMAKER, D. (2009). "The de Larosière report: two down, two to go". *Financial Times*, 13 March 2009.

LANOO, K. (2009). *A bit more clarity, please, M. de Larosière*. CEPS Commentary. 3 March 2009

RESTOY, F. (2009). *Los retos para los supervisores de valores*. Intervención en la Jornada de Expansión: La Reforma del Sistema Financiero Español. 15 de abril, 2009