

Las instituciones supervisoras independientes en el sector financiero

Julio Segura*

La estabilidad financiera se ha convertido en un objetivo prioritario de la política económica y ello ha traído consigo un análisis crítico detallado sobre los organismos supervisores y reguladores: la propia arquitectura institucional de la supervisión, su grado real de independencia, los instrumentos de que disponen para hacer frente a las crisis y las insuficiencias de la regulación. En España, el reconocimiento y creación de administraciones independientes en el ámbito financiero fue muy tardía y, en el presente, el Banco de España (BdE) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) presentan notorias diferencias en cuanto al cumplimiento de los requisitos que garantizan su independencia, mientras que en el caso de los seguros no existe un supervisor independiente. La conversión del modelo actual en uno funcional (*twin peaks*) exigiría tan solo tres cambios. Uno, el traspaso de la supervisión de seguros al BdE en lo relativo a su solvencia y a la CNMV en lo atinente a su conducta. En segundo lugar, el traspaso de las competencias de solvencia de las empresas de servicios de inversión, de control del Fondo de Garantía de Inversores y del Consorcio de Seguros al BdE. Por último, el traspaso de los servicios de reclamaciones de entidades de crédito y seguros a la CNMV. Sería también en esta última institución donde deberían residenciarse las normas técnicas de desarrollo de los principios contables y la supervisión de quienes las aplican y avalan

La crisis financiera iniciada en 2007 puso de manifiesto numerosas deficiencias en el funcionamiento y entramado institucional del sistema financiero. En primer lugar, fallos en el diseño de las políticas macroeconómicas que propiciaron unas condiciones extremadamente holgadas de liquidez y bajo coste de financiación durante un

dilatado periodo y que favorecieron la asunción de unos niveles de riesgo y endeudamiento no sostenibles por parte de los agentes, así como un proceso autoalimentado de sobrevaloración de los activos. También se hicieron patentes severos fallos de mercado, materializados en el aumento de las asimetrías informativas derivadas del intenso

* Ha sido Consejero ejecutivo del Banco de España y Presidente de la CNMV.

proceso de innovación financiera, en la existencia de conflictos de interés no resueltos en empresas que prestaban servicios financieros, en fallos de gobierno que primaron unas estrategias guiadas por el beneficio a corto plazo en detrimento de las orientadas a la creación de valor a medio y largo plazos y que resultaron bastantes beneficiosas para los gestores pero muy perjudiciales para accionistas y empleados. Por último, fallos regulatorios, que permitieron la coexistencia de actividades reguladas y no reguladas (el llamado *shadow banking system*), es decir, “agujeros negros” que fomentaron el arbitraje regulador y supervisor, el desarrollo de activos de baja calidad y su diseminación por todo el sistema o la innovación financiera orientada a evadir el consumo de recursos propios, por citar solo algunos ejemplos.

Como consecuencia de todo ello, la estabilidad financiera se ha convertido en un objetivo prioritario de la política económica y ello ha traído consigo un análisis crítico detallado sobre los organismos supervisores y reguladores: la propia arquitectura institucional de la supervisión, su grado real de independencia, los instrumentos de que disponen para hacer frente a las crisis y las insuficiencias de la regulación.

El objetivo de este artículo es revisar algunos de estos temas desde la perspectiva más amplia de las llamadas, en lenguaje jurídico, administraciones independientes. Para ello, en el primer apartado se hace un breve esbozo del origen de estos organismos en las economías desarrolladas democráticas y de las razones que avalan su existencia. El apartado siguiente se dedica a la exposición y discusión de las características organizativas y funcionales que deben tener estas instituciones supervisoras. Posteriormente se analiza el caso español y se evalúan las fortalezas y debilidades de los organismos supervisores del sistema financiero español, apuntándose algunas reformas que

permitirían mejorar su independencia¹. Por último, en el último apartado se discute la arquitectura institucional del sistema de supervisión financiera en España y se propone un cambio del mismo.

El origen y justificación de las administraciones independientes

Las administraciones independientes económicas son instituciones administrativas respecto a las que el poder ejecutivo carece de competencias de dirección.

El primer organismo supervisor independiente del poder ejecutivo fue la Federal Trade Commission (FTC) estadounidense, creada en 1914, cuyo objetivo era promover los derechos de los consumidores y prevenir y eliminar las prácticas restrictivas de la competencia. El motivo de su creación ilustra algunas de las justificaciones de la existencia de este tipo de organismos independientes.

En las décadas doradas (1890-1920) los trusts industriales estadounidenses ejercieron una gran influencia en temas políticos que les afectaban, pese a que la Ley Sherman de 1890 declaraba ilegales los acuerdos o colusiones que atentaban contra la competencia o la libertad comercial entre Estados de la Unión o con países extranjeros, considerándolas actividades delictivas². Un problema era que la aplicación de la ley por los tribunales ordinarios era muy lenta, utilizaba jurados carentes de conocimientos y exigía pruebas casi imposibles de conseguir –por ejemplo, acuerdos explícitos escritos– ignorando la posibilidad de acuerdos tácitos efectivos.

La famosa sentencia del Tribunal Supremo de los EE.UU. de 1911 contra la Standard Oil y la American Tobacco estableció, por vez primera, una

¹ No abordaré, por tanto, otras posibles reformas relacionadas con los instrumentos de supervisión o la posible ampliación de ciertas competencias, salvo la resultante de un cambio en la arquitectura institucional de la supervisión financiera.

² Sobre la importancia que tuvieron en la época dorada las concentraciones empresariales y la influencia de los trusts en las decisiones políticas, resulta esclarecedor que el Senado de los EE.UU., tan poco proclive a declaraciones de este tipo, señalara en la propia Ley Sherman que “ciertos grados de concentración de poder económico podían ser incompatibles con la democracia”.

rule of reason según la cual el *intento* de monopolizar una actividad se consideraba ilegal aunque el monopolio, en sí mismo, no lo fuera, lo que abrió la puerta doctrinal –en un sistema como el estadounidense de *common law*– a decisiones más flexibles, justificando la creación de un organismo como la FTC. Poco después, se constituyeron otras comisiones supervisoras como, por ejemplo, la Securities Exchange Commission (el equivalente a la CNMV española), la Federal Power Commission para regular la provisión de energía eléctrica, o el Civil Aeronautic Board regulador del tráfico aéreo, entre otras.

El caso de los países europeos continentales es más complejo, al tener un ordenamiento basado en la *civil law* y no en la *common law* anglosajona, pero, en todo caso, la aparición de organismos supervisores independientes es más tardía que en los EE.UU. y, por ejemplo, la defensa de la competencia no se generaliza hasta bien entrado el siglo XX no existiendo hasta 1988 un Tribunal de Primera Instancia de la Unión Europea. Y también son muy posteriores las comisiones directamente encargadas de la supervisión financiera.

Las razones que fundamentan la creación de este tipo de organismos en el ámbito económico pueden agruparse en tres categorías. Por una parte, existen actividades de gestión particularmente complejas, que están sometidas a importantes restricciones técnicas de obligado cumplimiento (el caso más claro es el sector eléctrico) y que, además, ofrecen servicios que son *inputs* de uso generalizado para la actividad económica (energía, transportes, telecomunicaciones, servicios financieros) por lo que la estabilidad de su gestión y la aplicación de un marco regulador técnicamente factible debe garantizarse con independencia de los cambios en el ciclo político. En ciertos casos incluso existen objetivos económicos,

como pueden ser la defensa de la competencia o la estabilidad financiera, que son bienes públicos cuya garantía debe verse lo menos influenciada que sea posible por la normal alternancia de los gobiernos en un sistema democrático. El ejemplo mejor conocido es el de los bancos centrales en la época en que se encontraban obligados a monetizar la deuda pública, lo que subordinaba la política monetaria a la financiación del déficit e impedía que fuera un instrumento eficaz en el control de la inflación.

El segundo tipo de justificación de los organismos supervisores independientes se deriva de los inevitables conflictos de interés existentes entre los gobiernos y la actividad de supervisión³. En concreto, en el ámbito financiero este conflicto ha sido reiteradamente señalado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), habiéndose convertido en un principio de buen gobierno la separación de las actividades regulatorias y de supervisión.

Por último, existen materias en las que, por diversas razones, resulta conveniente que las decisiones y la gestión gubernamentales sean valoradas y sometidas al escrutinio de una institución independiente que emita informes preceptivos, sean o no vinculantes, sobre el grado de cumplimiento de los compromisos asumidos por el ejecutivo. Este es, por ejemplo, el caso en España de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.

Como puede observarse no se trata, como señalan erróneamente algunos de sus críticos, de que los organismos supervisores sustituyan las decisiones políticas por criterios técnicos, es decir, que se hurten a los procedimientos democráticos decisiones económicas relevantes, sino de garantizar el cumplimiento de la regulación vigente y una aplicación técnicamente correcta de las normas.

³ Con frecuencia, se califica a los organismos independientes como “reguladores”, lo que me parece una terminología equívoca. Estos organismos regulan en el sentido técnico de la palabra, pero lo hacen desarrollando leyes y decretos aprobados por los poderes legislativo y ejecutivo, en el límite mediante reglamentos (que en su inmensa mayoría son también desarrollados por los gobiernos) y casi siempre sus competencias reguladoras alcanzan los niveles de circulares técnicas o interpretativas de las normas de más alto rango. Algunos organismos, incluso, carecen totalmente de potestades regulatorias como es el caso de los tribunales de defensa de la competencia (que se limitan a aplicar la legislación vigente) o la Autoridad Fiscal Independiente.

Las características deseables: independencia y transparencia

Algunos sostienen la necesidad de conseguir la *independencia en el origen* de los responsables ejecutivos de los organismos supervisores y consideran necesario que su nombramiento se produzca en sede parlamentaria —lo que eufemísticamente se denomina exigencia de pluralismo en las instancias de nominación— y no recaiga en el Gobierno de turno, considerando que de esta forma se “despolitiza” la designación. Esto no mejora la independencia de los elegidos por dos razones. La primera es que el objetivo de “despolitizar” los nombramientos por esta vía tiene poco sentido: tan políticos son los gobiernos como los parlamentos y los primeros suelen tener representación mayoritaria en los segundos. Lo más que puede lograr un nombramiento parlamentario es, en ciertos casos, obligar a un consenso entre grupos políticos, pero esto no lo despolitiza. La despolitización estricta implicaría que los nombramientos recayeran en una instancia no política, lo que supondría hurtar a los representantes de la ciudadanía una competencia que les es propia. La segunda razón por la que esta posición no aporta nada a la independencia, más práctica, es que en todos los países desarrollados el nombramiento recae en el poder ejecutivo y, ciñéndonos al caso español, el nombramiento en sede parlamentaria solo ha conducido a un sistema de cupos que obliga a componendas políticas y mayores restricciones no guiadas por la búsqueda de calidad de los supervisores.

Por tanto, cuando se habla de independencia de los organismos supervisores respecto al Gobierno lo relevante no es la independencia en el *origen*, sino en el *ejercicio de sus competencias*. Y para tratar de lograr esto existen diversas técnicas que comentaré sin que su orden implique mayor o menor importancia.

La primera es que *las causas de destitución de los responsables* estén tasadas, porque de lo contrario el Gobierno que les nombra podría cesarles en cualquier momento como puede hacer con los cargos de confianza, lo que dinamitaría la inde-

pendencia. En general solo la comisión de delitos de carácter doloso, la incapacidad permanente para el ejercicio de su función, la incompatibilidad sobrevenida o el incumplimiento grave de las obligaciones puede dar lugar a la destitución. Aparte la renuncia voluntaria.

La segunda es la *limitación temporal del mandato de los nombrados y su no renovación*. La limitación temporal es necesaria ya que no pueden cesar en sus competencias hasta la expiración del plazo de nombramiento. La imposibilidad de renovación es fundamental porque si un consejero desea seguir siéndolo y se acerca el plazo de su posible renovación existen incentivos muy fuertes a que sus decisiones se vean influidas por las opiniones del Gobierno que, en su caso, ha de decidir sobre su posible renovación. El argumento esgrimido para permitir la renovación es que encontrar profesionales competentes es difícil y que una vez que han adquirido destreza en el desarrollo de sus competencias deberían poder desempeñarlas durante más tiempo. La solución a este problema es que los plazos del mandato sean más largos, pero no la posibilidad de renovación.

Cuando se habla de independencia de los organismos supervisores respecto al Gobierno lo relevante no es la independencia en el origen, sino en el ejercicio de sus competencias.

El tema de los plazos tiene otra vertiente importante: deben estar desvinculados del ciclo electoral. Esto, en el caso español, implica plazos superiores a los cuatro años. Cuánto más ya resulta opinable. Por ejemplo, el BCE considera un mínimo de cinco años, pero es difícil argumentar la superioridad de siete sobre seis o al revés. Y un último aspecto relativo a los plazos es que deben estar escalonados en el tiempo para que la renovación de los consejos de los organismos supervisores se produzca de manera uniforme y no de golpe, lo que también favorece la eficacia del funcionamiento del Consejo y los cambios suaves en criterios y prioridades de supervisión.

La tercera técnica para favorecer la independencia es el *principio de colegialidad en las decisiones del organismo*. Nadie duda de la importancia y mayor influencia del presidente y de que existen decisiones que no son competencia del Consejo, pero una dirección colegiada no solo permite contrastar mejor las alternativas, sino que obliga a justificarlas y puede permitir un mayor equilibrio en la toma de decisiones.

Un cuarto aspecto relevante es el de los *requisitos exigidos para ser nombrado*. La práctica usual es que la ley exija condiciones tales como la “capacidad profesional”, que el nombramiento recaiga en personas “de reconocido prestigio” o un número mínimo de años en el ejercicio de la profesión. No tengo nada en contra de estas exigencias, aunque su eficacia es muy dudosa. La capacidad personal y el reconocido prestigio son conceptos con una fuerte carga de subjetividad que pueden incumplirse con facilidad. Los años de profesión no garantizan nada más que cierta edad. Pero la única forma de favorecer –que no asegurar– la independencia es nombrar a profesionales competentes, porque su activo fundamental es el prestigio profesional que desearán conservar y sus conocimientos técnicos les impedirán tomar decisiones absurdas, aunque fueran las preferidas por el Gobierno, que un lego podría considerar sensatas.

Si la independencia apunta al peligro de que el supervisor sea “capturado” por el Gobierno, existe también el peligro de que la captura la realice el supervisado. Los supervisados son con frecuencia empresas importantes que pueden dedicar cuantiosos recursos a lograr una regulación alineada con sus intereses y una supervisión aplicada con criterios que les beneficien. La técnica utilizada para tratar de evitar este peligro es la fijación de incompatibilidades para trabajar con los supervisados una vez que se cesa en el Consejo de la institución supervisora.

Las incompatibilidades tienen sentido, pero no es obvio que resuelvan el problema de la cap-

tura, porque es preciso distinguir entre dos facetas distintas del problema. Un supervisor al final de su mandato dispone de información privilegiada que puede tener un alto valor en el mercado y debe evitarse que la pueda usar en su beneficio. Para ello la incompatibilidad sí es útil⁴ como técnica para impedir el uso en beneficio propio de ese tipo de información. Pero si de lo que se trata es de impedir que el supervisor actúe sesgadamente en beneficio de una determinada empresa la incompatibilidad es ineficaz porque los beneficios de dicha actuación para la empresa a lo largo de varios años pueden ser tan cuantiosos que esta espere al antiguo supervisor el tiempo que haga falta y que le pague por la espera cuando el plazo de incompatibilidad termine. En este caso, la actuación del supervisor implica prevaricación, que es un delito doloso, y la única forma de combatirlo es por los medios ordinarios de la justicia.

Por último, existe un conjunto de aspectos que afectan a la gestión de los organismos supervisores y pueden suponer un escollo a su independencia. El principal su presupuesto, que si depende del Gobierno dota al mismo de una poderosa herramienta para limitar la independencia. Y lo mismo cabe decir del tamaño y estructura de la plantilla, el régimen de contratación del personal y sus retribuciones que deben poder ser fijados con autonomía por el organismo supervisor.

Como puede observarse la independencia efectiva del Gobierno no es fácil de lograr, en gran medida porque los partidos políticos cuando están en la oposición son fervientes partidarios de reforzar la independencia de los supervisores, pero cuando llegan al Gobierno prefieren que estos sean lo más sensibles posible a sus deseos.

La independencia de las agencias supervisoras las convierte en instituciones muy poderosas y con un amplio margen de discrecionalidad en cuanto a los criterios aplicados y estrategias supervisoras, dado que acoraza a sus gestores frente a los cambios políticos. Por tanto, es imprescindible

⁴ Aunque para evitar este problema los periodos de incompatibilidad deberían ser distintos dependiendo del tipo de supervisor y, en todo caso, un plazo de años parece excesivo porque es difícil imaginar que exista información confidencial derivada de la actividad supervisora que, por ejemplo, al cabo de dos años tenga precio de mercado significativo.

que estas organizaciones rindan cuenta pública de sus actuaciones y actúen con el máximo grado de transparencia que resulte compatible con el eficaz desempeño de sus funciones. Para ello también existe una variedad de técnicas.

La primera, la elaboración periódica –normalmente anual– de un informe de sus actividades presentado en sede parlamentaria y objeto de discusión y crítica. Y también la potestad del Parlamento para convocar cuantas veces quiera a los responsables del organismo para tratar temas concretos.

Otro elemento importante de transparencia es la elaboración de un plan de actividades anual hecho público y que contenga los compromisos concretos que asume el supervisor en el ejercicio. Esto permite conocer a los agentes los aspectos que parece más relevante supervisar y van a ser objeto de especial atención, las debilidades que considera más significativas de su comportamiento y constituye, además, un instrumento muy útil para valorar el grado de cumplimiento de los objetivos del supervisor, es decir, para evaluar su eficacia.

La publicación de las actas del Consejo del supervisor es otro instrumento de transparencia y, además, disciplina las discusiones de aquel, pero su aplicación requiere ciertas cautelas. La primera, que las actas deben reflejar los argumentos esgrimidos en el debate por cada consejero y no simplemente los acuerdos adoptados. La segunda que, en ciertos casos, opinables, existen materias confidenciales que no deben hacerse públicas hasta que pase un cierto tiempo. Por ejemplo, la apertura de procedimientos sancionadores o temas que puedan generar expectativas autogeneradas en los mercados.

La independencia de las agencias supervisoras las convierte en instituciones muy poderosas y con un amplio margen de discrecionalidad. Por tanto, es imprescindible que estas organizaciones rindan cuenta pública de sus actuaciones y actúen con el máximo grado de transparencia que resulte compatible con el eficaz desempeño de sus funciones.

Adicionalmente, otras publicaciones pueden aumentar la transparencia de la institución: boletines periódicos de actividad, monografías técnicas, análisis de problemas concretos detectados en el sector supervisado, intervenciones públicas en foros técnicos y un largo etcétera.

El caso español

Las administraciones independientes se definen en el ordenamiento jurídico español como organizaciones administrativas de carácter institucional, no representativas, respecto a las que el Gobierno carece de facultades de decisión.

La inclusión de dichas administraciones en nuestro ordenamiento legal es muy tardía –aunque la primera de ellas, la Junta de Energía Nuclear, creada por motivos de seguridad, data de 1980– y se produce en la Ley de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado (LOFAGE) de 1997, en cuya disposición adicional (DA) 10 se mencionan, entre otras, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), la Comisión Nacional de la Energía y la Comisión del Mercado de Telecomunicaciones.

No se incluye, sin embargo, en la disposición adicional 10 al Banco de España (BdE), institución a la que no es aplicable la LOFAGE, sino su propia Ley de Autonomía de 1994, en cumplimiento del artículo 109 del Tratado de la Unión Europea, aunque la autonomía del BdE respecto a la Administración General del Estado (AGE) se reconoció en la Ley 30/1980. No obstante, en la disposición adicional 8 de la LOFAGE hay dos apartados dedicados al BdE en el primero de los cuales se señala que el Gobierno y la AGE actuarán con “estricto respeto” a su ámbito de autonomía y, en el segundo apartado, que tendrá independencia funcional, aunque en materia de personal, bienes, contratación y presupuestos seguirá las normas legales aplicables a los organismos públicos.

El reconocimiento y la creación de administraciones independientes en España es, por tanto, muy tardía en el contexto europeo y de los países

avanzados occidentales, como no podía menos de ocurrir, ya que, como es obvio, la dictadura no consintió ámbitos de decisión que no estuvieran controlados por el poder ejecutivo y menos aún si implicaban una posible crítica a las decisiones y criterios técnico-políticos seguidos por el mismo. Así, en lo que se refiere a materias estrictamente económicas, solo el Tribunal de Defensa de la Competencia data de 1963, aunque dependía del Gobierno, la Ley de Defensa de la Competencia es de 1989; la CNMV se crea por Ley 24/1988 del Mercado de Valores (LMV), la Comisión del Mercado de Telecomunicaciones por Ley 12/1997 y la Comisión Nacional de la Energía por Ley 34/1998 y, muy recientemente, la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal por Ley orgánica 6/2013.

Respecto a la independencia en el ámbito estrictamente financiero existe un problema inicial –que será discutido en el próximo epígrafe– porque la supervisión de seguros (tanto de solvencia como de conducta) depende de una Dirección General del Ministerio de Economía, por lo que su independencia es nula. Dicho en otras palabras, los seguros en España no tienen un supervisor independiente.

Por lo que respecta a las otras dos áreas sectoriales, el BdE y la CNMV presentan diferencias notorias en cuanto al cumplimiento de los requisitos que garantizan su independencia. El primero, gracias a su Ley de Autonomía de 1994 y su pertenencia al sistema europeo de bancos centrales, tiene garantizada legalmente su independencia, por lo que centraré los comentarios solo en las deficiencias y sugerencias de mejora de la CNMV, señalando, en su caso, si el problema también aqueja al BdE.

En primer lugar, una grave transgresión del principio de independencia se produce en el tema de los mandatos de presidente, vicepresidente y consejeros que son de cuatro años y renovables una vez. El periodo coincide con el ciclo electoral, es demasiado corto y, además, cabe la renovación. La mejora sería muy fácil: cambiar el artículo 17 de

la LMV eliminando la posibilidad de renovación y ampliando el plazo a seis años que es el régimen del BdE, aunque cabe señalar que lo es por imposición del BCE y que no iba en esa dirección la primera redacción de su Ley de Autonomía.

Un segundo problema –que también afecta al BdE– tiene que ver con el requisito de que presidente y vicepresidente de la CNMV propuestos por el Gobierno tengan que ser aprobados por la Comisión de Economía del Congreso en una sesión pública. No se trata de eliminar el requisito, sino de su absoluta inutilidad. La sesión en el Congreso no está destinada a valorar la capacidad técnica de los candidatos, lo que sería muy deseable, sino la existencia de posibles incompatibilidades. Como estas están marcadas por ley, es innecesaria una decisión parlamentaria para comprobar si el candidato las cumple o no, por lo que la sesión deviene en un rifirrafe entre los partidos de la oposición y del Gobierno sobre si el candidato ha sido o no previamente pactado y sobre su independencia ideológica! Se trataría de reconducir la aprobación parlamentaria –deseable– a un análisis crítico todo lo duro que sea de la competencia técnica del candidato.

Respecto a la composición del Consejo, existe un aspecto discutible que es la pertenencia al mismo como consejeros natos del subgobernador del BdE y del director general del Tesoro y Política Financiera⁵. Su justificación se basa en que así se facilita la coordinación entre los dos supervisores financieros y el Gobierno. Dicha coordinación es imprescindible y se produce en la práctica por diversas vías, algunas fijadas por leyes que exigen la remisión de informes preceptivos entre las instituciones, y por permanentes contactos técnicos y consultas entre las mismas, pero el carácter de consejero nato de un director general del Gobierno, es contrario a la independencia.

Por último, un tema que afecta seriamente a la independencia funcional de la CNMV es su régimen presupuestario y de personal, un tema señalado en el *Financial Sector Assessment*

⁵ Y son natos en el BdE el mencionado DG y el vicepresidente de la CNMV.

Program del FMI del 2012. Los presupuestos anuales de la CNMV deben ser acordados por el Gobierno, incluidos en los Presupuestos Generales del Estado y aprobados por las Cortes. Esto es un posible instrumento de presión por parte del Gobierno que merma la independencia de la CNMV. En este caso, además, la CNMV dispone de ingresos propios derivados de su actividad, que es financiada por los supervisados y no por los contribuyentes, por lo que carece de sentido que el Gobierno tenga que dar su visto bueno siempre que los presupuestos no presenten un déficit que no pueda cubrirse con las reservas. Por su parte, estar sometido a las restricciones de contratación de personal de la AGE es otra transgresión del principio de independencia que, además, ha dado lugar a que mientras en otros países (EE.UU., Reino Unido, Francia, Holanda, Alemania ...) el supervisor de mercados durante la crisis ha aumentado sus efectivos en porcentajes muy apreciables, en España solo se ha podido mantener a duras penas la plantilla de la institución.

Creo que todos estos problemas son de fácil solución, ya que requieren solo retoques de la LMV y su coste para el erario público sería nulo, solo hace falta que el Gobierno considere que la independencia de los organismos reguladores es deseable.

La arquitectura institucional de la supervisión financiera: el caso español

Una de las razones por las que el correcto diseño de la *arquitectura institucional de la supervisión financiera* ha cobrado gran relevancia es que la crisis ha cambiado tanto el concepto como el perímetro de la estabilidad financiera.

Antes del estallido de la crisis, la estabilidad financiera se suponía estaba asegurada con unas políticas macroeconómicas correctas: en el caso europeo, una política monetaria guiada exclusiva-

mente por el objetivo de control de la inflación, garantizada por la independencia del BCE, y una política fiscal que mantuviera un equilibrio de las cuentas públicas, asegurada por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Por su parte, para evitar el riesgo sistémico se consideraba suficiente que las entidades de crédito tuvieran unos recursos propios suficientes.

La crisis obligó a revisar esta concepción simple que consideraba el riesgo sistémico como algo exógeno a las entidades de crédito. Por una parte, el efecto contagio de la crisis fue muy superior al experimentado en episodios anteriores⁶, porque tanto la globalización del sistema financiero como el aumento de actividades financieras fuera del perímetro regulatorio habían aumentado la interconexión del sistema y lo habían hecho más vulnerable a *shocks* puntuales. Por otra parte, porque la crisis puso en evidencia la importancia que los mercados de valores habían adquirido en la estabilidad del sistema: por vez primera una crisis financiera cursaba con la desaparición de algunos mercados, principalmente el de deuda privada corporativa, lo que supuso importantes costes para los balances de las entidades y efectos sobre otros mercados como el bursátil.

El sistema financiero mundial está protagonizado por grandes conglomerados que ofrecen simultáneamente servicios bancarios, de seguros y de valores. En este contexto, unos supervisores sectoriales –banca, mercados de valores y seguros– plantean serios problemas: coordinación, retraso en los procedimientos, duplicación de obligaciones de reportar información y otros muchos.

En consecuencia, la solvencia ha pasado a considerarse condición necesaria pero no suficiente de estabilidad sistémica, el perímetro de análisis de la estabilidad financiera se ha ampliado al funcionamiento de los mercados –algo a lo que no

⁶ Recuérdese que, en su inicio, la crisis fue detonada por un segmento limitado del mercado hipotecario estadounidense, en el que las hipotecas *subprime* representaba en torno al 12% del total.

habían prestado atención hasta el momento los supervisores de solvencia— y se ha reconocido que el riesgo sistémico tiene un componente endógeno, derivado del comportamiento de las empresas financieras.

Otra razón por la que es importante discutir la arquitectura de la supervisión financiera son los cambios experimentados por los agentes, que han dejado obsoleto el viejo modelo de supervisión “sectorial”. En efecto, frente a un mundo financiero en que existían tres actividades claramente diferenciadas y realizadas por distintos agentes —el crédito privado del sistema bancario, el aseguramiento en manos de las compañías de seguros y la financiación vía mercados de capital—, hoy el sistema financiero mundial está protagonizado por grandes conglomerados internacionales transfronterizos que ofrecen simultáneamente servicios bancarios, de seguros y de valores. En este contexto, unos supervisores sectoriales —uno para la banca, otro para los mercados de valores y otros para las compañías de seguros— plantean serios problemas: coordinación imprescindible y muy compleja, retraso en los procedimientos supervisores, duplicación —o triplicación— de las obligaciones de reportar información costosa y un largo etcétera.

La importancia de disponer de una adecuada arquitectura institucional de supervisión financiera fue destacada desde el propio comienzo de la crisis por el Foro de Estabilidad Económica que, por encargo del G7, publicó en 2008 una serie de recomendaciones destinadas a corregir las deficiencias que aquejaban al sistema financiero internacional.

Varias de estas recomendaciones tenían que ver con la mejora de la transparencia, ya que la crisis tenía un componente importante de falta de confianza en el sistema por parte de los agentes y la falta de confianza apuntaba a un insuficiente conocimiento de las normas de funcionamiento, a la dificultad de valoración de los activos y a la falta de información sobre las partes no reguladas del sistema financiero. Otras recomendaciones se referían al ámbito de las normas de conducta,

donde se habían detectado importantes conflictos de interés no resueltos que iban desde la imprecisa separación entre actividades de asesoramiento y comercialización por parte de las entidades de crédito, hasta la actuación de las agencias de calificación crediticia que asesoraban y prestaban servicios a las empresas cuyas emisiones calificaban. También había recomendaciones sobre la conveniencia de reforzar la cooperación internacional en términos de estabilidad financiera. Y, desde el punto de vista que aquí más interesa, el trabajo del Foro destacaba la conveniencia de converger en los modelos y formas de organizar la supervisión como la mejor vía para favorecer la coordinación entre autoridades nacionales, con el objetivo de mejorar la detección, identificación y gestión de los riesgos.

Existen tres modelos diferentes de organizar la supervisión financiera y ambos coexisten en el mundo: el modelo sectorial, el supervisor único y el modelo funcional.

En el *modelo sectorial*, hasta hace poco tiempo el más frecuente y, desafortunadamente, el prevaeciente en la Unión Europea, tres instituciones distintas se ocupan de lo que, tradicionalmente, han sido las tres actividades básicas del mundo financiero: la banca, los seguros y los mercados de capital. El principal inconveniente del modelo es que tanto en la mayoría de sus actuaciones supervisoras como en la monitorización de las situaciones de crisis, exige una coordinación muy estrecha entre los tres supervisores. Esto es así porque, como se ha señalado, hoy día —y antes del inicio de la crisis también— los principales agentes en el sistema financiero mundial son grandes conglomerados que actúan en todo el mundo y que realizan simultáneamente actividades crediticias, de aseguramiento y son los principales participantes en los mercados de capital.

Esto conduce a que sea algún tipo de consejo coordinador de las tres instituciones quien realmente pueda desarrollar de forma adecuada las funciones de supervisión, lo que además de alargar los procedimientos —algo muy costoso cuando se trata de enfrentar una crisis financiera— termina por

ser ineficaz o converger realmente a otro modelo supervisor. Si el consejo coordinador no cuenta con la capacidad de tomar decisiones que obliguen a los supervisores sectoriales, sus recomendaciones no pasan de tener un carácter no vinculante para cada uno de ellos, de forma que la eficacia de la coordinación se ve muy limitada. Si, por el contrario, el consejo tiene la capacidad de obligar a los supervisores sectoriales, el modelo se convierte en la práctica, en uno de supervisor único.

Por su parte, el modelo de *supervisor único* (*lead supervisor*) resuelve los problemas de coordinación entre supervisores de banca, seguros y mercados porque cada uno de ellos es un departamento del supervisor único. Sin embargo, interiniza el conflicto latente entre la supervisión de solvencia y la de conductas, especialmente relevante en el caso de crisis sistémicas, por lo que la aparente solución del conflicto de interés señalado no solo es opaca sino que, con una elevada probabilidad, estará sesgada en favor de una de las dos áreas de supervisión. No es difícil imaginar que un supervisor único, en una situación de crisis e inestabilidad, tendrá un sesgo a poner en primer plano los problemas de solvencia en detrimento de los aspectos relativos a la conducta. No se trata de un problema de incompetencia técnica o de subvaloración de la importancia de la transparencia y la protección de los inversores, sino de que resulta inevitable que la percepción de los problemas de corto plazo (solvencia) predomine sobre aspectos tales como el riesgo reputacional de los supervisados o la adecuación de las decisiones de inversión a los perfiles de riesgo de los inversores, que son problemas cuyos efectos negativos se materializan a medio y largo plazo, aunque no por ello sean menos importantes.

Un problema adicional, aunque más opinable, del modelo de supervisor único tiene que ver con la organización y gestión del supervisor. Una única institución encargada de todos los problemas –solvencia y conducta– de todos los sectores –banca, seguros y mercados– es inevitablemente una organización de enorme tamaño, muy difícil

de gestionar en sus aspectos organizativos con eficacia y que acumula un poder casi omnímodo sobre el sector financiero en su conjunto⁷. Quien piense de forma similar a los senadores que aprobaron la Ley Sherman tiene un argumento adicional en contra de un único supervisor.

En el *modelo funcional* (*twin peaks*), un supervisor se encarga de la supervisión de solvencia de todos los agentes y el otro de la de conducta, lo que resuelve con transparencia el conflicto de interés señalado más atrás y hace muy improbable que la solución se vea sistemáticamente sesgada incluso en situaciones de crisis. No obstante, requiere una fuerte coordinación entre ambos supervisores –lo que también, en mayor medida aún, exige el modelo sectorial– y una no siempre fácil flexibilidad entre los dos que les debe hacer ser capaces de enfrentar cada caso con un grado apreciable de empatía, aunque manteniendo intactas sus competencias propias. El supervisor de solvencia debe ser capaz de comprender y aceptar que no todas las posibles quiebras acarrearán riesgos sistémicos y que el proceso de entradas y salidas de empresas en la industria es un elemento fundamental para mejorar su eficiencia lo que, además, limita los problemas de *moral hazard*. Por su parte, el supervisor de conductas debe ser capaz de no obstaculizar la emisión de instrumentos que traten de allegar recursos propios a las entidades con problemas siempre que se cumplan los requisitos adecuados de transparencia.

Otro aspecto a tener en cuenta para valorar comparativamente los modelos de supervisor único y funcional es la existencia o no y, en todo caso, la mayor o menor importancia, de las posibles sinergias entre la supervisión de solvencia y la de conductas. Esto es importante, porque si las sinergias son relevantes el supervisor único presentará un tipo de ventaja sobre el funcional, ventaja que se desvanece en caso de que las sinergias sean poco significativas.

En el tema de la supervisión financiera y las posibles sinergias entre sus distintos tipos, hay una

⁷ Y mucho más aún si, además de ser supervisor, tiene también competencia reguladoras amplias.

clara complementariedad entre la supervisión de la estabilidad macroeconómica y la supervisión microprudencial, ya que esta última se basa en mapas de riesgos en cuya elaboración juegan un papel fundamental factores macroeconómicos y

En el modelo funcional (twin peaks), un supervisor se encarga de la supervisión de solvencia de todos los agentes y el otro de la de conducta, lo que resuelve con transparencia los conflictos de interés y hace muy improbable que la solución en situaciones de crisis se vea sesgada por ejemplo hacia los problemas de solvencia en detrimento de los aspectos relativos a la conducta.

sectoriales que constituyen el núcleo del análisis de macroestabilidad. Este argumento apunta las ventajas de que los bancos centrales, encargados de la supervisión macroprudencial, sean responsables también de la microprudencial.

Sin embargo, las sinergias entre supervisión microprudencial y de conductas y mercados son difíciles de encontrar, dadas las diferencias abismales entre los conocimientos precisos para ejercer competentemente una y otra e, incluso, las diferencias en los *estilos* de supervisión y su grado de pretransparencia. Las materias que trata un supervisor microprudencial exigen una elevada confidencialidad para evitar daños innecesarios a las empresas cuando no riesgos sistémicos. Para un supervisor de conductas la publicidad de sus investigaciones, una vez concluidas e incluso en su inicio, constituye un poderoso instrumento disuasorio de comportamientos inaceptables, porque más importante que la sanción económica⁸ es, de cara a sus clientes y financiadores, el coste reputacional que acarrea la sanción.

⁸ Sobre todo en casos como el español en que el diseño de los niveles de sanción pecuniaria son o ridículos o disparatados y, por tanto, inaplicables (piénsese que la multa máxima en faltas muy graves llega al 5% de los recursos propios de la entidad sancionada, lo que en caso de hacerse operativo conduciría muy probablemente a la quiebra).

⁹ El lector interesado en los cambios en la arquitectura institucional desarrollados antes de la crisis en Europa, puede ver Gil y Segura (2007).

De esta discusión se deduce que alguien que prefiera que los conflictos de interés –tan importantes en el mundo financiero– se resuelvan de forma transparente y no sesgada, que sea sensible a las dificultades de organización y gestión de grandes unidades con objetivos múltiples y a veces enfrentados y que crea en las fuertes externalidades positivas entre la vigilancia de la estabilidad agregada y la supervisión microprudencial, se incline en favor del modelo de supervisión funcional. Y así lo han hecho muchas de las economías más importantes europeas que han cambiado recientemente su modelo supervisor: Reino Unido, Francia, Holanda, Bélgica e Italia⁹.

¿Cuál es la situación española? El modelo de supervisión financiero español está en la actualidad formado por tres piezas. Por una parte el BdE lleva a cabo la supervisión microprudencial y la protección de los clientes de las entidades de crédito, además de sus competencias en materia de macroestabilidad. Por su parte, la CNMV tiene competencias sobre las conductas de todos los agentes, la protección de los inversores y la solvencia de las empresas de servicios de inversión (ESIs), de las gestoras de instituciones de inversión colectiva (IIC) y el capital riesgo. En tercer lugar, la Dirección General de Seguros y Fondos de pensiones (DGS), dependiente del Ministerio de Economía, supervisa la solvencia de las compañías de seguros y las gestoras de fondos de pensiones.

El motivo básico para la reforma de este sistema es la existencia de una Dirección General reguladora-supervisora en materia de seguros y fondos de pensiones, dependiente del Gobierno que puede cesar en el momento que considere oportuno a su responsable, lo que resulta incompatible con los core principles de Basilea. El FMI en su primer *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) relativo a España de 2006 ya puso de manifiesto esta anomalía, que reiteró en el FSAP

de 2012¹⁰. Lo descrito apunta a la necesidad de eliminar las funciones supervisoras de la DGS, pero nada dice respecto a la elección entre un modelo de *twin peaks* o de supervisor único. No obstante, en el caso español, la elección es bastante clara porque, aparte las ventajas del primero, ya discutidas en este epígrafe, la legislación apunta, descontando la anomalía de la supervisión de las actividades aseguradoras, a una organización funcional. En efecto, el BdE tiene asignadas todas las competencias en materia de solvencia excepto las de las ESI y compañías de seguros, y la CNMV todas las de conducta con una zona gris en lo referente a las entidades de crédito.

Por lo tanto, la conversión del modelo actual en uno funcional exigiría, tan solo, tres cambios. Uno, el traspaso de la supervisión de seguros al BdE en lo relativo a su solvencia y a la CNMV en lo atinente a su conducta. En segundo lugar, el traspaso de las competencias de solvencia de las ESIs, de control del Fondo de Garantía de Inversores y del consorcio de Seguros al BdE. Por último, el traspaso de los servicios de reclamaciones de entidades de crédito y seguros a la CNMV.

Para culminar la reforma sería útil contemplar dos aspectos adicionales de gran importancia en el funcionamiento del sistema financiero: uno relativo a las normas de contabilidad y otro a las actividades de auditoría.

La competencia sobre temas relativos a la contabilidad reside en la actualidad en el ICAC, de nuevo un organismo dependiente del Gobierno, que es el regulador en materia contable y, a la vez, supervisor de la actuación de los auditores.

Puede opinarse que el Gobierno debería retener la competencia reguladora, aunque resulta injustificable que tenga competencias supervisoras y, por tanto, sancionadoras, sobre los auditores. Pero incluso esto es discutible en el caso de las normas contables. En primer lugar, el grado de autonomía de un Gobierno nacional en la regulación de las normas contables es muy escaso si

se tiene como objetivo la convergencia entre las normas estadounidenses y las europeas, por lo que nuestra regulación contable es un tema de contenido muy técnico que debe decidirse en el plano europeo.

En segundo lugar, existe el peligro –que ha cristalizado en diversos momentos del desarrollo de la crisis– de tratar de convertir las normas contables en un instrumento de solvencia, cambiando en una dirección más restrictiva las partidas que definen el resultado de las compañías y en una dirección más permisiva algunas normas de valoración tales como, por ejemplo, las relativas a qué partidas del balance pueden valorarse a costes históricos en vez de según su *fair value*.

Sin entrar en detalles técnicos exhaustivos, lo sensato desde el punto de vista de la estabilidad financiera y del marco regulador es considerar la contabilidad como un instrumento de transparencia y no de mejora de la solvencia. El objetivo de la contabilidad es “reflejar la imagen fiel” de la empresa y, por tanto, facilitar la comparabilidad entre empresas de distintos países y sectores¹¹ de forma que tanto los mercados como los inversores tengan una información que les permita hacer análisis comparativos solventes. Es, por tanto, un objetivo de transparencia. Tratar de modificar las normas de valoración de activos y pasivos en medio de una crisis, haciéndolas más flexibles, con el objetivo de lograr que las empresas mejoren sus resultados aparentes no solo va contra la transparencia, sino contra el sentido común: es como hacer trampas en un solitario. O tratar de cambiar la definición legal del concepto de beneficios alterando las partidas incluíbles en el mismo, con el objeto de evitar un excesivo pay out que es razonable limitar en tiempo de crisis, es reducir la transparencia cuando lo mismo se puede lograr dictando normas específicas sobre qué parte de los resultados de una empresa se pueden repartir y cuáles no, e incluso fijando límites porcentuales a los mismos. Se trata por tanto de dejar que la contabilidad cumpla su función y que los gobier-

¹⁰ Señalaré como nota marginal que el FSAP de 2012 reconocía importantes avances en la calidad y criterios seguidos por la supervisión de la CNMV desde 2006, institución que recibía la mejor calificación entre los tres supervisores españoles.

¹¹ Por eso resulta fundamental lograr la convergencia entre las normas estadounidenses y europeas, al menos.

nos cumplan la suya, no de que éstos utilicen la regulación contable con fines espurios.

Si lo anterior es cierto, es posible defender que *todas* las materias relativas a la contabilidad deberían sustraerse a la acción política. Pero, en todo caso, aunque las competencias reguladoras sigan parcialmente en manos de los gobiernos nacionales, las normas técnicas de desarrollo de los principios contables y la supervisión de quienes aplican y avalan las mismas deberían residenciarse en una institución independiente que, en el caso español, parece claro sería la *nueva* CNMV resultante del modelo supervisor funcional.

En la primera mitad del 2008 el Gobierno español anunció la intención de implantar un modelo de supervisión financiera funcional como el descrito en estas páginas y se llegó a disponer de un documento conjunto del BdE y la CNMV que diseñaba el nuevo modelo, explicaba las reformas legales necesarias para ello y proponía soluciones razonables a problemas organizativos tales como el destino de los funcionarios de la DGS, el necesario intercambio de personal entre el BdE y la CNMV, la organización de la supervisión

en el periodo transitorio entre ambos modelos y otros aspectos técnicos.

Es de destacar que, en esas fechas, el principal partido de la oposición también consideraba adecuado el cambio del modelo supervisor pero, desgraciadamente, su negativa a lo que consideraba un aumento del poder del BdE –al que se encontraba enfrentado por su desacuerdo con la forma en que el Gobierno había nombrado al nuevo gobernador– hizo que no estuvieran dispuesto a aprobarlo. Bien fuese porque el Gobierno decidió que una modificación de gran calado como esta debería contar con una mayoría muy amplia, bien porque no consideró el tema lo suficientemente importante como para asumir los costes políticos de buscar los apoyos necesarios para la aprobación de la reforma, el proyecto durmió el sueño de los justos. Sería un buen momento para rescatarlo.

Referencias

- GIL, G., y J. SEGURA (2007), “La supervisión financiera: situación actual y temas para debate”, *Estabilidad Financiera*, 12: 11-40.