



LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS Y SU SUPERVISIÓN: UNA PERSPECTIVA EN EL CONTEXTO DE LA UNIÓN EUROPEA

José Miguel RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ*
Universidad de Valladolid

RESUMEN

A lo largo de las últimas décadas, los sistemas financieros se han visto inmersos en procesos de innovación, incremento de la competencia y globalización, con la subsiguiente desespecialización funcional, diversificación de las actividades y de los canales de distribución, internacionalización de las operaciones y formación de auténticos conglomerados financieros. Estos últimos constituyen grupos de entidades relacionadas entre sí y que ofrecen muy diversos servicios financieros. La complejidad de su estructura y funcionamiento complica el control prudencial de sus actividades por parte de las autoridades públicas, pese a que dicho control resulta ser particularmente necesario a la vista de las operaciones intragrupo que pueden realizar, las concentraciones de riesgos en que tal vez incurran, las eventuales dificultades para evaluar su verdadera posición de solvencia y la posibilidad de que provoquen un aumento del riesgo sistémico. De ahí que los supervisores financieros tengan en la actualidad un interés especial en mejorar las reglas e instrumentos de vigilancia sobre estos conglomerados, como lo pone en evidencia la correspondiente propuesta de directiva de la Unión Europea, ahora en la recta final de su tramitación y cuyas líneas generales son comentadas aquí. Eso sí, cabe preguntarse si el control prudencial de los conglomerados no requerirá también una nueva organización institucional de las propias autoridades de vigilancia, encaminándonos hacia una integración o, al menos, coordinación efectiva de lo que ahora son entes de supervisión independientes. Parece que el asunto ha de merecer una significativa atención, sobre todo en el ámbito de la Unión Europea, pues el esquema descentralizado de control prudencial vigente en ella puede que no sea la mejor solución a medio plazo, en un marco de integración de los mercados, mayor difusión de los conglomerados financieros y potencial aumento de la inestabilidad. Probablemente va llegando el momento de apostar por un "sistema europeo de supervisores financieros".

1. Introducción.

En el contexto de la globalización de la que tanto se habla, el objetivo de estabilidad financiera ha adquirido una renovada importancia y nuevas dimensiones. No en balde, a lo largo de los últimos tiempos se han multiplicado las crisis, trayendo a un primer plano las estrechas interdependencias de la inestabilidad de los mercados y la fragilidad de las instituciones financieras (Aglietta y otros, 2000). Dichas interdependencias presentan vertientes diversas, de modo que entran en juego la dirección y gestión internas de las propias entidades, el grado de competencia exis-

*(jmrodrig@eco.uva.es). Departamento de Economía y Administración de Empresas. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Avda. Valle de Esgueva, 6. 47011 Valladolid.

tente, las conexiones de los bancos¹ con otro tipo de intermediarios financieros y la propagación de las perturbaciones locales hasta generar un problema sistémico. De ahí que suela ponerse énfasis en tres ejes estratégicos para favorecer la estabilidad financiera: (1) el mantenimiento de cuadros macroeconómicos satisfactorios; (2) la solidez de las entidades financieras y de los propios mercados en los que éstas actúan; (3) el cuidado que requiere el buen funcionamiento de los sistemas de pagos y de los mecanismos de liquidación de operaciones y entrega de títulos (Patat, 2000). Aquí nos interesa el segundo eje.

El nuevo entorno económico, los avances tecnológicos, la desregulación y los procesos de innovación han elevado la fragilidad de los sistemas financieros, más aún cuando la internacionalización de las operaciones y la libertad de movimiento de los capitales favorecen la asunción de riesgos muy importantes por parte de las entidades. La disponibilidad de abundante información en tiempo real y esas peculiaridades del comportamiento humano que tan bien ha reflejado Shiller (2001) en su obra *Irrational Exuberance*, están en el origen de las conductas gregarias de los inversores, quienes tan pronto se entusiasman con determinadas colocaciones y mercados como desertan de ellos en masa. La volatilidad de los precios y de los rendimientos de los activos financieros se ha multiplicado. No es extraño, pues, que, desde comienzos del último cuarto del pasado siglo, a partir de la crisis del banco Herstat y de las tendencias económicas que empezaron a perfilarse en la primera parte de la década de los setenta, nos encontremos con un esfuerzo permanente—nacional e internacional—para fortalecer la buena marcha de las entidades financieras.

En tal contexto, se complican los esquemas tradicionales de control, basados en un modelo "principal-agente" sencillo y unidireccional. Va naciendo una estructura más compleja, bidireccional, es decir, con interacciones del supervisado con el supervisor, pues se pretende que la evaluación de los riesgos asumidos descansa más, en un primer momento, en el auto-control de las entidades. Esto modifica sustancialmente el propio papel de los supervisores, quienes, además, deben ejercer sus responsabilidades en un entorno de cooperación entre ellos, sea en el ámbito nacional, sea en la esfera internacional. Se constata la necesidad de aplicar un enfoque multilateral en las tareas de vigilancia, debido a varios hechos: en primer término, por los evidentes riesgos—sobre todo de explotación ("operacionales")²—que,

¹ Como suele ser habitual en la materia que aquí vamos a abordar, a lo largo de las páginas que siguen utilizaremos de forma equivalente e indistinta las expresiones "bancos" y "entidades (o instituciones) de crédito".

² Es decir, los riesgos de sufrir pérdidas directas o indirectas causadas por fallos o insuficiencias de los procesos, personas o sistemas internos, o por acontecimientos externos. Estos riesgos nacen de la incertidumbre que rodea las actividades de explotación propiamente dichas, por impacto de los costes de transformación o de funcionamiento, así como por repercusión de los errores humanos, problemas tecnológicos e ineficiencias de dirección y gestión. Se incluyen aquí desde la posibilidad de incrementos en los costes operativos por efectos de la inflación hasta los riesgos asociados con la introducción de nuevos productos, los vinculados con eventuales acciones dolosas por parte de los empleados o los derivados de responsabilidades frente a los clientes, por ejemplo.

desde la perspectiva del control prudencial, se derivan del dinero electrónico³ y del desarrollo de actividades financieras mediante Internet; en segundo lugar, por cuanto, en las últimas crisis financieras, la subestimación del riesgo de crédito va unida con un excesivo endeudamiento y burbujas especulativas sobre los precios de los activos; y, tercero, por los retos importantes que implica la regulación y supervisión de los conglomerados financieros (sean nacionales o internacionales).

Pues bien, precisamente al hilo de esto último, las páginas que siguen se proponen presentar una reflexión en torno al complejo problema del "control prudencial" de los conglomerados financieros, haciéndolo desde una doble perspectiva: por una parte, a la vista de las peculiaridades estratégicas, técnicas y organizativas del mismo, pues en su versión más típica agrupa entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y compañías de seguros; de otro lado, en función del actual debate acerca de cómo organizar institucionalmente su supervisión. La Unión Europea se ha hecho eco del problema e intenta abordarlo a través de la propuesta de directiva referente a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero [COM(2001) 213 final], a la cual tendremos ocasión de referirnos más adelante. Viene a ser una adaptación de los principios y recomendaciones del denominado Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros, constituido bajo los auspicios del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Organización Internacional de Comisiones de Valores y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros.

Dado nuestro objetivo, el presente trabajo está organizado así. De entrada, perfilamos a grandes rasgos los elementos que han favorecido la constitución de conglomerados financieros durante los últimos tiempos, para luego apuntar las características distintivas de tales conglomerados y la importancia que adquiere su vigilancia. Más adelante, nos centramos en exponer y comentar brevemente las principales líneas generales de la ya citada propuesta de directiva de la Unión Europea, sin pretender desarrollar aquí un análisis de sus complejos procedimientos técnicos y eludiendo entrar en los detalles de una norma todavía en fase de discusión y modificaciones. Eso sí, ello da pie para entrever algunas de las posibles limitaciones que tiene el presente sistema descentralizado de supervisión financiera aplicado en la Unión Europea. Y de ahí que apuntemos la conveniencia de aplicar— a medio plazo—un nuevo modelo de organización de las tareas de control sobre los conglomerados, basándose en un mayor grado de integración institucional. Algunas consideraciones finales ponen fin a estas páginas.

³ Se entiende por "dinero electrónico" un valor monetario, representado por un crédito exigible a su emisor y almacenado en un soporte electrónico, que se crea previa recepción de fondos por un importe no inferior al valor monetario emitido y que se acepta como medio de pago por empresas distintas del emisor (véase art. 1.b) de la directiva 2000/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de septiembre de 2000, sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio). Esto último lo distingue de las tarjetas de prepago, como las telefónicas. En la práctica actual el soporte electrónico puede ser una tarjeta con microprocesador ("monedero electrónico") o un servidor, accesible vía Internet mediante un ordenador personal dotado de un programa informático adecuado ("monedero virtual").

2. Innovación y globalización de la actividad financiera.

Desde mediados de la década de los pasados años setenta hemos asistido a un impulso de la innovación financiera, si bien con mayor o menor fuerza según coyunturas. Esa innovación se ha venido traduciendo en la transformación y ampliación de los mercados financieros, de las instituciones que en ellos operan y de las prácticas e instrumentos utilizados. Ciertamente, se ha visto favorecida por los fenómenos inflacionistas, el incremento de la volatilidad en los mercados financieros y cambiarios, el nuevo enfoque sobre la conducción a corto plazo de la política monetaria, la flotación de las divisas, las generalizadas facilidades para los movimientos internacionales de fondos, la mayor cultura financiera de los ciudadanos y, en último término, la inestabilidad económica.

En el mismo sentido han actuado los avances en la tecnología de la información y de las comunicaciones. La aplicación de la tecnología no sólo ha pasado a ser más extensiva, sino también distinta desde el punto de vista cualitativo, lo que ha permitido el diseño de nuevos productos y—sobre todo—ha sido el catalizador fundamental para la innovación en las prestaciones ofrecidas y en los canales de distribución. Ello contribuye a aumentar los ingresos de las entidades, además de que permite reducir los costes de información y de realización de transacciones. No obstante, también provoca un cierto desmantelamiento de las barreras de acceso al sector y, por tanto, una intensificación de la competencia.

La innovación financiera y el incremento de la competencia han sido motores importantes en la reorientación de las políticas públicas hacia el sistema financiero, sin perjuicio de que, a su vez, estas últimas han repercutido también para potenciar aquéllas. Desde hace años, los responsables gubernamentales afirman la conveniencia de apoyarse más en las fuerzas y mecanismos del mercado. De ahí que opten por eliminar rigideces estructurales en la asignación de recursos e introducir más flexibilidad en la formación de los precios de las operaciones y los servicios.

Todas estas fuerzas determinantes de la revolución financiera durante las últimas décadas del siglo XX, han desembocado en la progresiva "dependencia del mercado" (*marketization*) y creciente globalización de la actividad (véase Rodríguez Fernández, 2001a).

En relación con lo primero (dependencia del mercado), crece la intermediación que se lleva a cabo en unas condiciones casi por completo determinadas a corto plazo en función de un mayor juego de las fuerzas de la competencia. Por un lado, ello refleja el fenómeno de la "vinculación" (*unitization*), término usado para referirse a la mayor asociación de las características y precios de los productos de las entidades financieras con el perfil y la coyuntura de los mercados financieros. Por otro lado, asistimos a un notable protagonismo de éstos, lo que favorece la desintermediación y—por una u otra vía—anima la "titulización", entendida en un sentido amplio: es decir, como un fenómeno por el cual aumenta el volumen de activos y pasivos de las entidades financieras que adoptan la figura jurídica de títulos-valores negociables en los mercados. La tendencia hacia la integración o mutua comunicación de los mercados intermediados y de títulos modifica en cierta medida el papel de las instituciones financieras, las cuales pasan a desempeñar con más frecuencia funciones de mediación (colocación y compraventa de títulos, concesión de avales,

apertura de líneas de crédito subsidiarias como respaldo de las emisiones de títulos, etc.), sin transformación de activos financieros en términos de plazo, importe y riesgo.

Con respecto a la globalización de la actividad, hay que entenderla en una triple perspectiva, más allá de sólo una dimensión espacial. Tenemos, ante todo, una desespecialización funcional. Es el fin de los *zoos* financieros, la desaparición de fronteras y compartimentos entre los intermediarios monetarios, y entre éstos y los no monetarios, de suerte que asistimos al nacimiento de un nuevo ecosistema: la jungla financiera. Han desaparecido o se han atenuado muchos de los rasgos que tradicionalmente distinguían entre sí a los diferentes tipos de entidades, sea por cambios en las regulaciones públicas, sea por influencia de los avances tecnológicos o por impacto de la competencia y la nueva cultura financiera. En segundo lugar, nos encontramos con la diversificación del negocio y de sus canales de distribución. Se universaliza el ámbito de actividades potenciales, en un marco general de mutua comunicación de los mercados intermediados y de títulos, siendo la especialización una opción estratégica y no una imposición legal. La prestación de servicios financieros puede articularse simultáneamente a través de diversas vías, desde las tradicionales, basadas en la red de oficinas físicas, hasta las novedosas (teléfono, Internet,...). No sólo ya no parecen tan nítidas las diferencias entre operaciones bancarias y no bancarias, sino que también se difuminan los contornos distintivos del conjunto de las instituciones financieras frente a determinadas empresas no financieras dedicadas a la distribución comercial y a la explotación y difusión de informaciones. Tenemos, por tanto, que incluso la denominación de "supermercados financieros" se queda corta a la hora de expresar una realidad representada por la creación de auténticos "conglomerados". Y, en tercer lugar, observamos un movimiento de "consolidación" de los operadores (fusiones, adquisiciones, alianzas) e internacionalización de las actividades, con una mayor correlación entre los sistemas financieros de los diferentes países, la expansión del negocio fuera de la nación de origen y la intervención habitual en los grandes mercados financieros internacionales.

Dependencia del mercado, globalización y formación de conglomerados implican mayor competencia y un incremento de los riesgos tradicionales o la aparición de otros nuevos. Junto a los habituales riesgo de crédito y de liquidez, hace ya tiempo que resultan relevantes los riesgos de mercado,⁴ y ahora hemos de reconocer que se multiplican los riesgos de explotación ("operacionales"), de pérdida de reputación y jurídicos (véase Basle Committee on Banking Supervision, 1997). En concreto, muchas entidades se encuentran con una notable falta de experiencia en cuan-

⁴ A lo largo de sus muchos documentos, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea utiliza la expresión "riesgo de mercado" en el sentido de posibilidad de pérdida por variaciones en los precios de mercado de los instrumentos financieros o las mercancías (*commodities*). Pero también cabe completar la definición añadiendo expresamente algunas—entre otras posibles—de las causas de esas variaciones, como son las modificaciones en los tipos de interés o en las tasas de cambio. Y ello sin perjuicio de que el tipo de interés—en concreto—puede tener otra vía adicional de impacto sobre las entidades (así, a través de los efectos en los márgenes de resultados y en el conjunto del balance), que es la circunstancia que lleva al citado Comité a distinguir, por un lado, el riesgo de mercado y, por otro, el riesgo de tipo de interés en la lista general de riesgos que aparece en sus documentos.

to al empleo de los nuevos productos y técnicas, incluyendo las operaciones financieras a través de Internet y la emisión de dinero electrónico. De hecho, en ocasiones, ni siquiera cuentan con procedimientos apropiados para estimar y controlar los riesgos asumidos, por lo cual es posible que los minimicen y carezcan de una visión global al respecto. Esto, unido a la volatilidad general de los mercados y de los precios de los activos financieros, perfilan un entorno inestable y con incremento del riesgo sistémico.

3. Fundamentos para el control de los conglomerados financieros.

Como acabamos de apuntar, las actividades bancarias han ido entremezclándose con las no bancarias, a la vez que han ampliado su ámbito tradicional y se han imbricado con otros negocios financieros—como mínimo—, dentro de grupos o estructuras complejas en cuanto a su propiedad, dirección y gestión. En estas circunstancias, no es fácil apreciar la solvencia de un conglomerado ante los riesgos realmente asumidos; y el problema se complica aún más por el hecho de que los supervisores afectados pueden ser varios, al mismo tiempo que las prácticas utilizadas a estos efectos difieren de un país a otro. De ahí que exista una preocupación internacional al respecto y se esté sugiriendo perfeccionar las normas de solvencia impuestas por los supervisores de bancos (véase Rodríguez Fernández, 2001b), empresas de valores mobiliarios y seguros, con el fin de facilitar la evaluación de la suficiencia de recursos propios en cada conglomerado.

Ahora bien, de entrada, hemos de ser conscientes de que los grupos empresariales que incluyen diversas entidades financieras varían ampliamente en términos de estructura, gama de negocios y grado de complejidad. Es habitual distinguir entre grupos bancarios, conglomerados financieros y grupos de actividades mixtas.

En un grupo bancario, la sociedad principal del grupo es una entidad de crédito que posee filiales o toma participaciones en otras empresas con el fin de realizar operaciones bancarias o cuasi-bancarias (transferencias de dinero, arrendamiento financiero, *factoring*, financiación de ventas a plazos, etc.). En algunos casos, el grupo puede ser formalmente encabezado por una sociedad de cartera (*holding*), que es la propietaria de las acciones del banco y de las otras compañías.

En cuanto al término conglomerado financiero, suele estar referido a un conjunto de empresas involucradas en negocios bancarios y, más en general, financieros, dentro de los cuales se incluyen actividades de banca, seguros y servicios de inversión en títulos o valores mobiliarios. A veces, se añade el adjetivo de "heterogéneo" para intentar subrayar un poco más la diversidad de negocios financieros abarcados y diferenciar los conglomerados de los grupos financieros "homogéneos", es decir, constituidos por varias entidades de naturaleza similar. Con mayor precisión, siguiendo la línea general del ya citado Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros, un conglomerado financiero es cualquier grupo de compañías bajo un control común y cuyas operaciones exclusivas o predominantes consisten en proporcionar un volumen significativo de servicios en al menos dos de los tres tipos de actividad citados. Naturalmente, muchos de los que, en el lenguaje habitual, se denominan grupos bancarios caen dentro de esta definición de conglomerado financiero—por ejemplo, en países como España, donde no está prohibido que los bancos

tengan la propiedad de empresas de servicios de inversión o compañías de seguros—. De ahí que, en la práctica, haya una considerable yuxtaposición entre control de entidades de crédito sobre una base contable consolidada y vigilancia de conglomerados financieros (véase MacDonald, 1998).

Por último, grupos o conglomerados de actividad mixta son aquellos constituidos tanto por entidades financieras como por compañías no financieras. Dentro de ellos, frecuentemente encontramos que el subgrupo de bancos y otras empresas financieras funciona como una entidad única.

La combinación de estas clases de negocios tiene importancia a efectos del control prudencial, pues puede provocar conflictos de intereses entre las entidades y sus clientes, incrementar el riesgo sistémico y complicar la regulación y supervisión. Incluso cabe que se potencien los problemas derivados del riesgo moral; o sea, es mayor la posibilidad de conductas oportunistas por parte del conglomerado, por cuanto resulta probable que éste confíe en recibir ayuda pública en caso de dificultades, basándose en que los conglomerados tienden a tener una elevada dimensión y su hundimiento puede provocar graves repercusiones socioeconómicas. A esto se añade que tal vez se aprovechen de situaciones de "poder de mercado" y excesiva concentración de poder político y económico (Herring y Santomero, 1990).

Desde la perspectiva del riesgo, en el caso de los bancos la estructura de su pasivo suele caracterizarse por el fuerte peso de unos depósitos cuyas cláusulas contractuales dan opción a sus titulares para retirarlos inmediata o muy fácilmente por su valor nominal. Al mismo tiempo, mantienen una cartera de activos de la que pueden derivarse las pérdidas más importantes en situaciones ordinarias—por el riesgo de crédito—y que, por lo común, tiene un plazo de vencimiento superior y un grado de liquidez inferior en promedio a los correspondientes para el pasivo. A diferencia de ellos, las compañías de seguros históricamente han desarrollado en buena medida actividades de transformación de pasivos a largo plazo e ilíquidos en activos susceptibles de ser vendidos a corto plazo, sobre todo títulos negociables. De ahí que tengan un menor riesgo en su cartera de activos y que no hayan sido tan vulnerables como las entidades de crédito a las crisis de liquidez y a los pánicos financieros. Sin embargo, su solvencia depende mucho de su capacidad para apreciar en términos estadísticos y gestionar adecuadamente el elemento clave: los riesgos derivados de su pasivo, en concreto los compromisos con los beneficiarios de los seguros. Además, están expuestas a riesgos de mercado, así como a catástrofes que requieren el pago de elevadas indemnizaciones. En cuanto a las empresas de servicios de inversión mobiliaria, suelen tener activos y pasivos a corto plazo, valorados a precios de mercado sobre una base diaria, lo que refleja bien su posición financiera. Su principal riesgo es de mercado (véase MacDonald, 1998; Visnovsky, 2000).

Varios estudios han detectado efectos favorables en la combinación de actividades bancarias y de seguro, por aumento de la diversificación y fortalecimiento de la cuenta de resultados. Y ello sin incrementos significativos en los costes, dado que pueden aprovecharse economías de gama (*scope economies*) por la utilización de factores de producción comunes; de hecho, la información sobre potenciales clientes—un elemento clave—ya está disponible internamente. La cruz de la moneda es que pueden entrar en conflicto dos culturas bien distintas de gestión de ries-

gos, lo que, en una estructura organizativa muy integrada, tal vez genere riesgos de explotación ("operacionales"). Por su parte, la combinación de actividades bancarias con el negocio de servicios de inversión mobiliaria facilita la diversificación y es una fuente de ingresos en un entorno de desintermediación. Sin embargo, puede implicar la potenciación del riesgo de mercado asumido y la aparición de conflictos de intereses (intereses del conglomerado frente a intereses de los clientes). Además, las prácticas contables de valoración diaria a precios de mercado introducen mayor volatilidad; y los estudios empíricos disponibles parecen confirmar que se eleva el riesgo de insolvencia.

De todo ello se deduce la dificultad para predecir el efecto global que la integración simultánea de los tres tipos de actividades tiene sobre el riesgo del conjunto del conglomerado. No obstante, tal vez pueda sostenerse que en parte dependerá de la estructura organizativa adoptada. Desde luego, si, como ocurre con frecuencia, se utiliza una marca idéntica, pueden lograrse ciertas ventajas comerciales, pero queda reforzada la posibilidad de un contagio dentro del conglomerado y, en definitiva, aumenta el riesgo sistémico (Saapar y Soussa, 2000). De hecho, recientemente, De Nicoló y Kwast (2002) han aportado evidencia empírica en apoyo de la hipótesis de que el riesgo sistémico se ha ido incrementando durante la última década, como consecuencia de la progresiva creación y expansión de grandes y complejas organizaciones financieras, aunque no haya sido sólo ésta la causa de tal fenómeno (véase también Allen y Jagtiani, 2000).

Esto último ha puesto en guardia a los supervisores, de modo que, desde una perspectiva europea, la supervisión de los conglomerados financieros se ha convertido en una preocupación central para las autoridades competentes, las cuales son conscientes de las dificultades que implica su vigilancia prudencial. Aun cuando las entidades incluidas en el conglomerado sean autorizadas y controladas adecuadamente por separado, cabe que así no se aprecie correctamente el perfil del riesgo global del grupo. Los riesgos del conjunto del conglomerado no son siempre iguales a la suma de los riesgos individuales de las diversas entidades que lo componen. Globalmente puede haber concentraciones de riesgo pese a que no existan en el ámbito individual. O cabe que determinadas operaciones intragrupo sirvan para encubrir pérdidas en ciertas áreas. Y es posible que se computen como capitales propios de una filial lo que no es más que una emisión de deuda de la matriz, etc.

4. Supervisión adicional de las entidades pertenecientes a un conglomerado financiero: la propuesta de directiva de la Unión Europea.

Esta preocupación internacional por el control de los grupos financieros diversificados se refleja en los trabajos del Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros, creado, como anticipamos, por iniciativa del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Organización Internacional de Comisiones de Valores y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros. En febrero de 1999, el Foro publicó un extenso y complejo compendio titulado *Supervision of financial conglomerates*, donde se recogen siete documentos mutuamente complementarios; y a finales

del mismo año difundió dos reflexiones adicionales sobre concentraciones de riesgo, operaciones intragrupo y exposiciones al riesgo dentro del conglomerado.⁵

En el marco de la Unión Europea, la Comisión inició sus trabajos al respecto en 1994, mediante un comité técnico que entregó su informe dos años después. A finales de 1999, merced al impulso del Plan de Acción para los Servicios Financieros aprobado en mayo de ese año, y teniendo en cuenta los detallados principios y criterios ya aportados por el Foro Conjunto, se relanzó el asunto, con la finalidad de disponer de una propuesta de directiva a comienzos de 2001. Ésta, de fecha 24 de abril de 2001 [COM(2001) 213 final], ha sido sometida a un primer debate en el Parlamento Europeo, ha recibido el acuerdo político durante el periodo de Presidencia española—en el Ecofin celebrado el 7 de mayo de 2002—y será objeto de una segunda lectura en el Parlamento Europeo próximamente, de modo que se espera que esté aprobada antes de terminar el año 2002. Puesto que contamos con tal base normativa, parece obligado atenernos a ella, como referencia útil para efectuar aquí una breve exposición al respecto y entrever las soluciones institucionales y de regulación que requiere la vigilancia prudencial de los conglomerados financieros.

La citada propuesta de directiva señala que la combinación de actividades financieras es notable en algunos países de la Unión Europea. Entiende que esto puede crear nuevos riesgos o ampliar los existentes; y, por tanto, ante la necesidad de favorecer la estabilidad financiera, exige que los capitales propios sean adecuados y proporcionales a los riesgos asumidos por los grupos financieros que traspasen su límite "sectorial" tradicional (sea actividad bancaria, negocio asegurador o servicios de inversión) para adentrarse en uno nuevo. Puesto que ya se cuenta con directivas que prevén el control consolidado de, respectivamente, los grupos bancarios, los grupos de seguros, los grupos de empresas de servicios de inversión mobiliaria e, incluso, los grupos mixtos bancarios y de inversión, ahora se trata de dar un paso más en la regulación de la heterogeneidad, considerando también a las compañías de seguros dentro del conglomerado. En paralelo, se desea eliminar algunas lagunas o ciertas incoherencias que actualmente existen en la normativa europea disponible en estos ámbitos financieros.

Para ello, resulta fundamental introducir medidas que eviten casos en los cuales unos mismos fondos propios se utilizan simultáneamente como cobertura de riesgos en dos o más entidades del mismo conglomerado ("cómputo múltiple"); o que controlen situaciones en que una compañía matriz emite deuda y destina los correspondientes ingresos a financiar el capital-acciones de sus filiales sometidas a supervisión (un eventual "endeudamiento o apalancamiento excesivo"). Además, la propuesta de directiva, técnicamente muy compleja, establece unos criterios comunitarios para abordar los problemas de supervisión de las operaciones intragrupo y las exposiciones al riesgo dentro del conglomerado, apoyándose en tres pilares, a saber: (a) exigir que se aplique una política interna de gestión con sistemas efectivos de control; (b) introducir requisitos de información hacia los supervisores; y (c)

⁵ Véase *Risk concentration principles e Intra-group transactions and exposures principles*. Toda esta documentación emanada del Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros puede encontrarse en la siguiente dirección electrónica: <http://www.bis.org/bcbis/publ.htm>.

dotar a estos últimos de auténtica capacidad para ejercer sus funciones y hacer cumplir sus medidas.

En tal sentido, la propuesta de directiva proporciona, ante todo, una definición de conglomerado financiero a los propios efectos de aplicación de la misma (arts. 2 y 3). Dejando aparte los detalles y—en la medida de lo posible—la complicada redacción a la cual Bruselas ya nos tiene acostumbrados, un conglomerado financiero viene a ser un grupo que está encabezado por una entidad de crédito, una compañía de seguros o una empresa de servicios de inversión mobiliaria, o que, aun sin tener ese tipo de sociedad como cabecera, realiza actividades que, en su mayor parte, consisten en suministrar servicios en los ámbitos o "sectores" típicos de esas tres categorías de empresa financiera—en la propuesta de directiva, cualquier entidad de una de las tres categorías recibe el nombre de "empresa regulada"—. Además, tal grupo ha de incluir, como mínimo, una empresa regulada, de acuerdo con la correspondiente definición de la Unión Europea, y desarrollar una significativa actividad mediante al menos una compañía de seguros y al menos otra entidad de otro ámbito financiero diferente (actividad bancaria o servicios de inversión).

Como era de esperar, los detalles concretos de la definición de conglomerado financiero son uno de los puntos de mayor discusión, de modo que todavía pueden sufrir variaciones, sobre todo a la hora de precisar: (a) el porcentaje que, en términos del balance consolidado, ha de representar la actividad financiera para entender que un grupo de empresas actúa principalmente en el campo de los servicios financieros (en principio se propuso que fuese superior al 50 por ciento sobre el total de su balance consolidado); (b) el umbral para considerar que se realiza una "actividad significativa" en el "sector" de actividad financiera con menor dimensión (en la propuesta inicial se establece un 10 por ciento).

De esta manera, se pretende incluir en el ámbito de aplicación de la regulación (art. 4), por un lado, los grupos cuya matriz es una institución de crédito, una firma de inversión o una compañía aseguradora; y, por otro lado, también las sociedades financieras mixtas de cartera (éstas son conglomerados financieros, pero encabezados por una empresa no regulada) y los grupos horizontales (donde las relaciones no derivan de una matriz común, sino de una dirección y gestión unificadas; o, en un sentido más amplio, son conglomerados en los cuales la matriz es una compañía no financiera). Ahora bien, la propuesta de directiva advierte de dónde sitúa los límites de su ámbito de aplicación. En efecto, comparte la visión—generalmente aceptada—de que los grupos con una amplia variedad de objetivos y operaciones comerciales o industriales, junto con actividades financieras, son tan heterogéneos que su completa inclusión en un mismo conjunto a efectos de supervisión no proporcionaría una imagen significativa, en orden a lo que son los propósitos de la vigilancia prudencial. Por tanto, los conglomerados financieros deberían ser diferenciados de los grupos industriales o comerciales con actividades financieras relativamente de menor importancia, sin perjuicio de que estas actividades financieras constituyan un subconjunto de empresas sometido a control prudencial.

Aclarado esto, la propuesta de directiva introduce una serie de normas cuantitativas y cualitativas para la supervisión adicional de un conglomerado financiero (arts. 5 y 6). Las entidades reguladas que encabezan un conglomerado financiero, o que forman parte de un grupo horizontal o cuya empresa matriz es una sociedad

financiera mixta de cartera, estarán sujetas a una supervisión adicional en lo que respecta a su posición de solvencia (volumen de capitales propios), así como en cuanto a las operaciones intragrupo, la concentración de riesgos y la gestión de éstos.

En consecuencia, el anexo I de la propuesta de directiva detalla diversos principios y métodos técnicos para calcular la posición de solvencia de un conglomerado financiero, de acuerdo con lo ya propuesto en los documentos del Foro Conjunto.⁶ Los capitales propios computados para el conjunto del conglomerado no pueden ser inferiores a los requeridos conforme a lo previsto en tal anexo I. En la hipótesis de insuficiencia de los fondos propios, las autoridades supervisoras han de cerciorarse de que las entidades reguladas y, en su caso, otras empresas del grupo, adoptan las medidas precisas para solventar lo antes posible la situación. Este punto relativo a normas para evaluar la "adecuación del capital" del conglomerado ha sido otro de los que han suscitado mayor debate, si bien limitado a detalles técnicos.

En lo que atañe a la concentración de riesgos, no se establecen límites cuantitativos comunes a toda la Unión Europea, por la dificultad práctica de hacerlo en estos momentos, aunque no se descarta introducirlos más adelante. Por ahora, la propuesta de directiva se conforma con exigir que los conglomerados financieros: (a) cuenten con métodos internos apropiados de gestión de riesgos para sus operaciones intragrupo y para la concentración de riesgos, con particular atención hacia el riesgo de contagio dentro del conglomerado, el riesgo de conflictos de intereses, el riesgo de eludir normas propias de cada ámbito o "sector" financiero, etc.; (b) informen de manera periódica acerca de todas las operaciones intragrupo y concentraciones de riesgos que sean significativas desde la perspectiva del conjunto del conglomerado. No obstante, se permite a las autoridades competentes aplicar límites cuantitativos cuando sea necesario, sobre todo para evitar el incumplimiento de normas "sectoriales", teniendo en cuenta los objetivos de la propuesta de directiva, en la cual subyace de continuo el propósito de contar con una capacidad efectiva de supervisión.

Con el fin de facilitar la supervisión adicional a la que antes hemos aludido, se prevé la cooperación y el intercambio de informaciones entre las autoridades responsables correspondientes (arts. 7 a 13). Asunto importante es el conjunto de reglas para determinar quién actúa como coordinador de la concertación de actuaciones de vigilancia y del control adicional de los conglomerados financieros. Al respecto, se dispone que las autoridades competentes de los Estados miembros afectados se pondrán de acuerdo para designar de entre ellas a un coordinador. En el supuesto de falta de acuerdo inmediato, la propuesta de directiva señala unas reglas lógicas al respecto (por ejemplo, coordinará la autoridad competente que autorizó la creación de la entidad regulada que encabeza el conglomerado o cuya matriz es la sociedad mixta de cartera colocada al frente del grupo). Se tiene la esperanza de que

⁶ En lo que atañe a los métodos técnicos de cálculo de la solvencia (se prevén tres, conocidos como "consolidación contable", "deducción y agregación" y "deducción de los requisitos"), el Documento Consultivo *Towards an EU directive on the prudential supervision of financial conglomerates* (European Commission, Internal Market Directorate General, MARKT/3021/2000) efectúa una comparación entre ellos y los propuestos por el Foro Conjunto.

esto unifique y, a la vez, simplifique los procedimientos y tareas de supervisión, elimine las posibles duplicidades y cubra las eventuales lagunas. El asunto del coordinador ha sido otro de los grandes elementos del debate; sobre todo por cuanto, según la propuesta inicial, la figura de coordinador podría recaer, en su caso, en más de un organismo de supervisión, lo cual resulta sorprendente y no parece que vaya a ser finalmente aceptado. Es de creer que la solución en último término adoptada se traduzca en un coordinador único, en una línea próxima al modelo del denominado "supervisor líder" (*lead supervisor*) para el control de los conglomerados financieros (véase Belaisch y otros, 2001; Couppey-Soubeyran y Sessin, 2000).

Naturalmente, también se aborda el problema de las empresas matrices con domicilio social fuera del ámbito de la Unión Europea (art. 14) y la cooperación con las autoridades competentes de terceros países (art. 15). Además, se atribuye a la Comisión de las Comunidades Europeas la facultad de efectuar las adaptaciones técnicas de la futura directiva en determinados puntos, a la vista de la evolución en los mercados financieros y en las técnicas de control prudencial (art. 16), contando para ello con la asistencia de un nuevo Comité: el de conglomerados financieros (art. 17).

Por último, se modifican y completan mínimamente las disposiciones "sectoriales" hasta ahora vigentes (arts. 18 a 25), para evitar solapamientos, lagunas y, sobre todo, para reducir la posibilidad de realizar fraudulentos "arbitrajes reglamentarios" entre los regímenes de supervisión "sectoriales" y la normativa de los conglomerados financieros (es decir, para intentar impedir que una actividad se declare formalmente efectuada a través de la vía que tenga un requisito prudencial menos riguroso).

De este breve esbozo de la propuesta de directiva, es fácil deducir la dificultad que implica organizar el control prudencial de los conglomerados financieros; y ello pese a su importancia. Más allá de los principios y métodos técnicos que sean aplicables, lo que salta a la vista es la cuestión de fondo: las muchas complicaciones que surgen a la hora de garantizar la existencia de un poder de supervisión efectivo y eficaz para el conjunto del conglomerado. El problema es todavía mayor en el caso de la Unión Europea, dado su esquema descentralizado de vigilancia prudencial en el sistema financiero. Permítasenos profundizar en esto.

5. Un nuevo modelo de organización para la vigilancia prudencial de los conglomerados en Europa.

En el conjunto de la Unión Europea, las tareas de vigilancia de las entidades financieras están, básicamente, descentralizadas, sin perjuicio de la coordinación y colaboración entre las correspondientes autoridades nacionales. En cuanto instituciones comunitarias, actualmente el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y—en concreto—el Banco Central Europeo (BCE) no tienen asignadas responsabilidades fundamentales respecto a la supervisión prudencial. Así, el art. 105.4 del Tratado de Maastricht y el art. 25.1 de los Estatutos del SEBC y del BCE se limitan a otorgar al BCE funciones de asesoramiento en el ámbito de sus competencias y con referencia a las correspondientes normativas comunitarias relativas al control prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero. Y el

art. 105.5 de ese Tratado tan sólo asigna al SEBC responsabilidades de apoyo o contribución para el correcto funcionamiento de las pertinentes políticas prudenciales aplicadas por las autoridades competentes de los Estados miembros.⁷ Además, corresponde a los bancos centrales nacionales decidir el suministro de liquidez de emergencia a las entidades con problemas situadas bajo su responsabilidad—incluidas las oficinas que éstas puedan tener abiertas en otros países de la Unión Europea—, asumiendo los correspondientes costes y riesgos, salvo que una situación de crisis generalizada obligue lógicamente a la intervención directa del BCE (véase Andenas y Hadjiemmanuil, 1998; Vives, 2001).

Se da también la circunstancia de que, dentro de cada país, es diversa la organización de las labores de control (véase, por ejemplo, Belaisch y otros, 2001; Couppey-Soubeyran y Sessin, 2000). En la actualidad, en el caso de las entidades de crédito, con frecuencia se debate si tal función ha de recaer sobre el banco central nacional o debe ser realizada por algún otro organismo, como ya viene siendo el caso en más de la mitad de los países de la Unión—aunque en algunos con ciertas matizaciones en cuanto al grado de separación real respecto al banco central (véase Caruana, 2000)—. Además, supuesto que se opte por situar esa tarea fuera del marco orgánico del banco central nacional, la discusión subsiguiente es si resulta conveniente crear o no una única autoridad de supervisión, para entidades de crédito y para todo tipo de instituciones que actúan en los mercados financieros (a veces, hasta para compañías de seguros, pese a las varias peculiaridades técnicas de éstas). Aclaremos estos puntos antes de entrar en el problema concreto de la organización de la supervisión de los conglomerados financieros en la Unión Europea.

5.1. Los nuevos derroteros en la articulación del control prudencial.

La tendencia a desgajar de los bancos centrales las responsabilidades de supervisión de las entidades de crédito no es nueva, pero recientemente ha adquirido mayor impulso (Lannoo, 1998; véase también Barth y otros, 2001a, b). El ejemplo más citado es el caso de Gran Bretaña, donde en 1997 se adoptó la decisión de retirar al Banco de Inglaterra esas funciones, para transferirlas a una "super-agencia" independiente, la Financial Services Authority (FAS). Existen varias razones para ello:

Ante todo, la complejidad y elevada diversidad de las actividades bancarias, cuyas fronteras—como hemos visto—se difuminan. En segundo término, influye la manera en que han comenzado a gestionarse las crisis bancarias. Suelen ser muy importantes las decisiones que al respecto adoptan los órganos de garantía de los depósitos. Además, ahora la urgente inyección de liquidez por parte del prestamista de última instancia—el banco central—es ya sólo una de las posibles vías de intervención. De hecho, no pocas veces se recurre a aportaciones de fondos procedentes

⁷ Extremo distinto es que, no obstante, el art. 105.6 del Tratado de Maastricht y el art. 25.2 de los citados Estatutos prevean ya la posibilidad de que el Consejo de la Unión Europea, por decisión unánime y con el consentimiento del Parlamento Europeo, pueda atribuir algún día al BCE tareas específicas en relación con la supervisión prudencial de las instituciones de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las compañías de seguros.

de consorcios financieros privados constituidos al efecto, mientras que el banco central se limita a un papel de coordinador de la operación de salvamento. Y no faltan ocasiones en que los correspondientes Estados se convierten en "pagadores de última instancia", por mucho que se hubiera predicado *a priori* acerca de los benéficos efectos purificadores de las crisis y las virtudes ejemplares de que "cada palo aguante su vela". Por último, se desea eliminar cualquier duda referente a eventuales conflictos de intereses entre la política de supervisión y la política monetaria,⁸ aun cuando siga aceptándose que ha de mantenerse una estrecha cooperación entre banco central y supervisores financieros, pues sólo la autoridad monetaria puede proporcionar liquidez inmediata e ilimitada—en principio—en caso de graves perturbaciones financieras.

En cuanto a unificar las facultades de supervisión de todas las instituciones financieras, un número creciente de países se encamina en esa dirección. Es el caso no sólo de la FAS de Gran Bretaña, sino también de las soluciones adoptadas en Australia, Canadá, Japón, Corea del Sur y la mayoría de los países escandinavos. Los argumentos a su favor habitualmente se resumen en: (a) aprovechar eventuales economías de escala y, probablemente, de gama (*scope economies*) en el ejercicio de sus responsabilidades, con la correspondiente reducción de los costes relativos; (b) mayor capacidad para actuar con independencia, por el mismo hecho de su notable tamaño; (c) mejor adaptación a las entidades supervisadas, que tienden a crear y funcionar en régimen de conglomerados financieros e, incluso, multisectoriales; (d) asegurar la igualdad de trato ("neutralidad") en la vigilancia de los diferentes tipos de entidades, lo que reduce la posibilidad de que el ejercicio del control introduzca de por sí distorsiones que afecten a la posición competitiva de cada categoría de instituciones; y (e) evitar solapamientos de facultades, competencias y responsabilidades (Abrams y Taylor, 2000).

No obstante, también pueden apuntarse algunas reservas en torno a tal solución (véase Belaisch y otros, 2001). Por ejemplo, no está claro que los conocimientos periciales necesarios sean realmente idénticos para ejercer el control de todo tipo de instituciones. La naturaleza de las actividades y el perfil y la gestión de riesgos continúan mostrando diferencias apreciables. Es así cuando nos referimos, en concreto, a los bancos frente a las compañías de seguro. Pero también por lo que atañe a los bancos en comparación con—por ejemplo—las sociedades y agencias de valores. De hecho, en este último caso, resulta así mismo diferente la forma de abordar un eventual problema: es el talante del médico que examina la salud del paciente frente a la mentalidad del policía que intenta atrapar operadores bursátiles deshonestos. En consecuencia, no parece descartable que una agencia única se convierta rápidamente en una mera yuxtaposición de departamentos *de facto* independientes o

⁸ Esos conflictos podrían surgir porque: (a) se pone en riesgo la reputación del banco central si los agentes económicos creen que la política monetaria está influida por necesidades derivadas de la estabilidad del sistema financiero; (b) la competencia entre entidades puede verse distorsionada si una institución con problemas recibe fondos del banco central a un tipo preferencial de interés; (c) cabe que las operaciones de salvamento de entidades con participación del banco central perturben su política monetaria, perjudiquen el objetivo de velar por la estabilidad de los precios e incrementen el riesgo moral.

poco coordinados, tal vez con desequilibrios importantes en los recursos y capacidades disponibles en cada uno de ellos.

Además, los agentes económicos quizá tiendan a descuidar su propia tarea de vigilancia privada, justo por la confianza que psicológicamente parece generar todo lo grande y potente, o porque suponen que los niveles altos de protección recibidos por un determinado tipo de instituciones son generalizables por igual a las demás entidades situadas en el ámbito de responsabilidad de la "super-agencia". Y añádase que la existencia de una agencia única provoca un mayor riesgo de que todo error en la política global de sus responsables tenga consecuencias negativas generalizadas, al igual que cualquier comportamiento carente de la profesionalidad que se espera de un supervisor. Es un problema de concentración frente a diversificación de riesgos, en este caso de riesgos "operacionales" asociados con la vigilancia misma.

A decir verdad, la existencia de diversas agencias de supervisión especializadas puede favorecer un positivo efecto de "competencia" entre ellas en términos de efectividad y eficiencia. Por otro lado, permite una mayor proximidad y un mejor conocimiento de las peculiaridades de las instituciones controladas, aparte de una estructura de vigilancia con una clara asignación interna de responsabilidades, más flexible y fácil de administrar. Por último, las presuntas economías de escala y de gama asociadas con la "super-agencia" no están claras. Abrams y Taylor (2000) admiten que las eventuales sinergias son difíciles de cuantificar y existe al respecto evidencia empírica que arroja conclusiones muy diversas. Probablemente, dichas economías se correspondan con los enfoques clásicos de vigilancia, basados en el cumplimiento de reglas formales y bien definidas. Sin embargo, los intentos durante los últimos tiempos para introducir mayores dosis de disciplina de mercado y de auto-control (éste justamente por la creciente complejidad en la gestión de los riesgos), sugieren la importancia de la especialización y la necesidad de comprender bien los procedimientos y modelos internos aplicados en cada entidad para el control de riesgos (Plihon, 2000).

Desde luego, el debate sigue abierto. Y seguramente no existe un modelo organizativo de la supervisión que resulte óptimo de manera general. La diversidad de las experiencias nacionales parece confirmarlo (Goodhart, 2000). Una solución intermedia tal vez consista en mantener organismos separados de supervisión sectorial, pero coordinándolos a través de algún tipo de institución única de un nivel superior y conectada o relacionada con el banco central. Y es que la clave de una supervisión efectiva—sobre todo si lo que parece preocupar es el crecimiento de los conglomerados financieros—estriba en una cooperación muy estrecha entre los responsables de la vigilancia, sean éstos instituciones formalmente separadas y con su propia denominación o se trate sencillamente de diferentes departamentos de un mismo organismo general de control. Ese es el *quid* de la cuestión, más allá del diseño institucional concreto elegido.

5.2. *Hacia un sistema europeo de supervisores financieros.*

En el caso del control de los grandes conglomerados financieros de la Unión Europea, ha de tenerse presente la creciente probabilidad de que actúen en diversos Estados miembros, cada uno con sus propias autoridades de control prudencial, con

lo cual el problema se complica un poco más. Y ello en un contexto en que es de esperar que unos mercados financieros europeos progresivamente más integrados y con mayor competencia induzcan una multiplicación de los efectos externos entre países y un aumento de la inestabilidad potencial del conjunto del sistema. En tales circunstancias, los supervisores nacionales cabe que sean menos efectivos, por cuanto: (a) pueden escapar a su atención bastantes de las actuaciones desarrolladas por sus entidades en otros Estados miembros; (b) están en expansión las transacciones electrónicas; y (c) el incremento del volumen del negocio potencia las posibilidades de aplicar prácticas de "contabilidad creativa". Además, en la hipótesis de crisis en un gran conglomerado financiero, no cabe descartar la aparición de conflictos de intereses y problemas de jurisdicción regulatoria entre los diversos supervisores nacionales afectados. Por otro lado, el riesgo sistémico en el conjunto de la Unión Europea crece a través de las interconexiones de los sistemas financieros nacionales y por el establecimiento de un mecanismo de pagos con una moneda única (véase Vives 2001).

En consecuencia, cabe preguntarse si no deberíamos irnos encaminando hacia soluciones institucionales que impliquen avanzar más allá de lo previsto en la propuesta de directiva antes comentada (el intercambio de información y la coordinación entre las autoridades de vigilancia mediante la figura del "supervisor líder"); es decir, que apuesten, al menos a medio plazo, por algún grado de centralización en el ámbito comunitario de las tareas de control prudencial. Al fin y al cabo, en un marco como el europeo actual, con autoridades nacionales plenamente competentes en materia de vigilancia prudencial, la solución que la propuesta de directiva sugiere para los conglomerados parece ser sólo un remedio parcial al problema, una respuesta provisional. Desde luego, tiene la "ventaja política" de preservar las prerrogativas de los responsables nacionales de la supervisión. Pero implica el riesgo de articular un mecanismo de vigilancia "de geometría variable", según quién sea en cada caso el líder o coordinador y las demás autoridades afectadas. Además, no garantiza unas reglas de juego efectivamente análogas y de aplicación uniforme en toda la Unión Europea, a la vez que no reduce al mínimo la probabilidad de que aparezcan fisuras en la red de control (Coupey-Soubeyran y Sessin, 2000).

Puesto que la progresiva actividad de los grandes conglomerados financieros con operaciones en diversos países de la Unión puede ser una de las principales razones para ir articulando dicha supervisión centralizada, no es preciso que ésta se atribuya de modo directo y exclusivo al BCE: hemos de tener en cuenta la vertiente de los seguros y la de los servicios de inversión. Por tanto, cabe proponer algún órgano de nuevo cuño, una especie de "sistema europeo de supervisores financieros", en conexión y coordinación con el BCE y los bancos centrales nacionales en el marco del SEBC. Esto probablemente exigiría la previa integración—o, al menos, coordinación mediante un único organismo nacional—de los diferentes supervisores financieros todavía existentes en diversos Estados miembros. En cierto modo, lo aquí sugerido vendría a ser dar un paso más adelante en la propuesta hecha por el European Shadow Financial Regulatory Committee (1998), la cual se orientaba a completar con un convenio formal de ámbito europeo lo que ahora es sólo una red de acuerdos bilaterales entre los diversos supervisores nacionales y un conjunto de comités de asesoramiento y toma de contacto. Además, puede ser un punto de parti-

da útil la experiencia de cooperación intersectorial que se plasma en la actual estructura informal denominada Mesa Redonda Intersectorial de Reguladores. Está integrada por los presidentes y secretarios del Comité Consultivo Bancario, el Comité de Supervisión Bancaria, el Grupo de Contacto, el Comité Europeo de Valores Mobiliarios, el Comité Europeo de Reguladores de Valores Mobiliarios, el Comité de Seguros y la Conferencia de Supervisores de Seguros, actuando la Comisión Europea como moderadora (véase Banco Central Europeo, 2002).

Es claro que hablar de un "sistema europeo de supervisores financieros" no implica pensar en un mecanismo de vigilancia financiera completamente centralizado e integrado. Parece demasiado pronto para pensar en algo semejante. En la Unión Europea la integración política todavía es limitada y se mantienen muchas diferencias institucionales y de regímenes jurídicos (estructura de los sistemas financieros, Derecho de Sociedades, procedimientos concursales, normas fiscales, etc.) como para intentar con éxito el diseño de una agencia europea más o menos similar a la Financial Services Authority británica (véase Di Giorgio y Di Noia, 2000; Vives, 2001). No obstante, ese "sistema europeo de supervisores financieros" ya sería un paso adelante para un control más efectivo de los conglomerados, con las ventajas adicionales de que: (a) su coordinación con el BCE y los bancos centrales nacionales en el marco del SEBC, pero sin integrarse orgánicamente con ellos, disiparía las dudas que a veces surgen acerca de conflictos de intereses entre la política monetaria y la política de vigilancia prudencial de las entidades; (b) su independencia favorecería la estabilidad financiera⁹; y (c) su carácter supranacional le situaría en mejor posición para resistir las habituales presiones en pro de facilitar ayuda ilimitada y sin condiciones a determinadas instituciones locales. Desde luego, su puesta en marcha exigiría una nueva decisión estructural de los Estados miembros en su apuesta por una cada vez más completa construcción de la Unión Monetaria Europea.

Algunos, como el propio BCE, se han percatado de que la tendencia hacia la constitución de conglomerados financieros es el argumento más poderoso a favor de la existencia de un único organismo supervisor y, tal vez por eso, anticipándose a los futuros acontecimientos, van adoptando posiciones (véase Banco Central Europeo, 2001). Eso sí, unas posiciones en pro de otorgar amplias competencias de control (macro y micropudencial) a los propios bancos centrales nacionales, no a un nuevo organismo como el que arriba apuntábamos. Según era de esperar, para ello el principal argumento que se esgrime en el ámbito concreto del BCE es el del riesgo sistémico, además de poner de manifiesto las ventajas derivadas de que: (a) los bancos centrales nacionales ya están interconectados a través del actual SEBC; (b) éste tiene atribuidas en el Tratado de Maastricht y en los Estatutos del BCE ciertas funciones—arriba apuntadas—en relación con la vigilancia prudencial y la estabilidad financiera; (c) el Comité de Supervisión Bancaria ya existente en el ámbito del SEBC puede desempeñar un relevante papel al respecto (véase Banco Central Europeo, 2002; también, Padoa-Schioppa, 1999). A la vez, se insiste en quitar importan-

⁹ Quintin y Taylor (2002) han argumentado en detalle por qué la independencia de los reguladores y supervisores favorece la estabilidad financiera.

cia a los eventuales conflictos de intereses entre la política monetaria y la política de supervisión, haciendo notar que los bancos centrales nacionales de la "zona euro" carecen ya de un control directo sobre la creación de dinero, por más que institucionalmente participen en el SEBC.

Parece, pues, que el problema de los conglomerados financieros está impulsando el debate sobre la supervisión financiera europea que se inició casi en el mismo momento en que arrancaba la Unión Monetaria. Y cabe admitir que atribuir las responsabilidades del control prudencial al SEBC o hacerlo a favor de un nuevo "sistema europeo de supervisores financieros" es un tema más bien de menor trascendencia, pues siempre habrá de asegurarse el enlace con el SEBC. Probablemente el asunto en verdad clave es aceptar el principio de que, en cualquier caso, hay que introducir mecanismos institucionales de supervisión coordinada más elaborados que los previstos en la propuesta de directiva comentada páginas atrás.

6. Consideraciones finales.

A lo largo de estas páginas hemos podido apreciar la complejidad de los problemas asociados con la supervisión de los conglomerados financieros, aunque nos hemos ceñido a exponer y comentar sólo algunos de sus principales perfiles.

En el caso concreto de la Unión Europea, el asunto está en la primera línea del debate. De ahí nuestro interés en preguntarnos hasta qué punto la estructura completamente descentralizada de supervisión financiera con la que hoy contamos es la más adecuada para el "mundo euro", donde no deberíamos descartar—aunque tal vez sean poco probables—crisis financieras que afecten al conjunto de la Unión. En semejante hipótesis, ¿de verdad cabe considerar apropiado que no dispongamos de instituciones comunitarias, u órganos más o menos próximos al Sistema Europeo de Bancos Centrales, cuya misión sea asegurar no ya el intercambio de informaciones sino una cierta supervisión preventiva de conjunto, una coordinación efectiva y, eventualmente, una verdadera acción unificada de las autoridades nacionales en su caso afectadas?

En la esfera de la economía monetaria internacional, muchas veces hemos escuchado que es imposible combinar tipos de cambio fijos, completa movilidad de capitales y autonomía en los objetivos de las políticas económicas nacionales: hay que renunciar al menos a una de esas tres cosas. Si los mercados financieros fuesen perfectos, el dilema que ahí subyace—atribuido a Robert Mundell—no sería aplicable por analogía a la regulación y control de las instituciones financieras. En esta última hipótesis, las correspondientes autoridades de los diversos países de la Unión podrían lograr efectivamente la cuadratura del círculo: mantener la soberanía nacional en la vigilancia de las entidades, proteger sus sistemas financieros frente a la asunción de riesgos excesivos y fomentar la mejor asignación de recursos a través de la competencia en un espacio económico global e integrado. Lamentablemente, arrojados del Jardín de Edén, en el mundo real los mercados financieros están impregnados de imperfecciones, existe un riesgo sistémico y crecen los conglomerados financieros, todo lo cual implica una inevitable contraposición entre autonomía de la supervisión nacional, solidez de los sistemas financieros y coste mínimo del capital. Así, el dilema apuntado por Mundell en el ámbito monetario tiene su reflejo

en la vertiente de la supervisión financiera: hay que renunciar al menos a uno de los elementos que resultan ser incompatibles entre sí.

En consecuencia, de modo similar a la vía emprendida por la Unión Europea para afrontar el dilema en la esfera monetaria a través del euro, es decir, mediante la renuncia a la soberanía monetaria nacional, probablemente sería conveniente introducir un enfoque más integrado y una articulación institucional propiamente comunitaria en los diversos instrumentos para la vigilancia prudencial de las actividades financieras, sobre todo en el caso de los conglomerados.

Referencias

- Yule, G. U. (1926): "Why do we sometimes get nonsense correlations between time series? A study in sampling and the nature of time series". *Journal of Royal Statistical Society*, 89, pp. 1-64.
- Abrams, R.K. y Taylor, M.W. (2000): "Issues in the unification of financial sector supervision", documento de trabajo núm. 00/213, International Monetary Fund, Washington (D.C.).
- Aglietta, M.; Scialom, L. y Sessin, T. (2000): "Pour une politique prudentielle européenne", *Revue d'Économie Financière*, núm. 60, págs. 59-84.
- Allen, L. y Jagtiani, J. (2000): "The risk effects of combining banking, securities, and insurance activities", *Journal of Economics and Business*, vol. 52, págs. 485-497.
- Andenas, M. y Hadjiemmanuil, C. (1998): "Banking supervision, the internal market and European monetary union", *European Business Law Review*, mayo-junio, págs. 149-168.
- Banco Central Europeo (2001): "El papel de los bancos centrales en la supervisión prudencial", Serie "Otras Publicaciones", Francfort.
- Banco Central Europeo (2002): "Cooperación internacional en materia de supervisión", *Boletín Mensual del BCE*, mayo, págs. 57-68.
- Barth, J.R.; Caprio, G. Jr. y Levine, R. (2001a): "The regulation and supervision of banks around the world: a new database", Policy Research Working Paper núm. 2588, World Bank, Washington (D.C.).
- Barth, J.R.; Caprio, G. Jr. y Levine, R. (2001b): "Bank regulation and supervision: what works best?", documento de trabajo, World Bank, Washington (D.C.).
- Basle Committee on Banking Supervision (1997): Core principles for effective banking supervision, Basle Committee on Banking Supervision, Bank of International Settlements, Basilea.
- Belaisch, A.; Kodres, L.; Levy, J. y Ubide, A. (2001): "Euro-area banking as the crossroads", documento de trabajo núm. 01/28, International Monetary Fund, Washington (D.C.).
- Caruana, J. (2000): "La supervisión bancaria en la Unión Europea", *Papeles de Economía Española*, núms. 84-85, págs. 34-45.
- Coupey-Soubeyran, J. y Sessin, T. (2000): "Pour une autorité de supervision financière européenne", *Revue d'Économie Financière*, núm. 60, págs. 143-160.
- De Nicoló, G. y Kwast, M.L. (2002): "Systemic risk and financial consolidation: are they related?", *Journal of Banking and Finance*, vol. 26, págs. 861-880.
- Di Giorgio, G. y Di Noia, C. (2000): "Designing institutions for financial stability: regulation and supervision by objectives for the euro area", documento de trabajo, CERMEF, Università LUISS, Roma.
- European Shadow Financial Regulatory Committee (1998): "EMU, the ECB and financial supervision", declaración núm. 2, 19 de octubre.
- Goodhart, C.A.E. (2000): "The organisational structure of banking supervision", documento de trabajo, Financial Markets Group, London School of Economics, Londres.
- Herring, R.J. y Santomero, A.M. (1990): "The corporate structure of financial conglomerates", *Journal of Financial Services Research*, vol. 4, págs. 471-497.
- Lannoo, K. (1998): "Financial supervision in EMU", segunda parte del documento de trabajo núm. 99/04, Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII), París.
- MacDonald, R. (1998): Consolidated supervision of banks, *Handbooks in Central Banking* núm.15, Bank of England, Londres.
- Padoa-Schioppa, T. (1999): "EMU and banking supervision", conferencia pronunciada en la London School of Economics, Financial Markets Group, Londres, 24 de febrero.

- Patat, J.P. (2000): "La stabilité financière, nouvelle urgence pour les banques centrales", Bulletin de la Banque de France, núm. 84, págs. 49-61.
- Plihon, D. (2000): "Quelle surveillance prudentielle pour l'industrie de services financiers?", Revue d'Économie Financière, núm. 60, págs. 17-32.
- Quintyn, M y Taylor, M.W. (2002): "Regulatory and supervisory independence and financial stability", documento de trabajo núm. 02/46, International Monetary Fund, Washington (D.C.).
- Rodríguez Fernández, J.M. (2001a): "Las entidades de crédito en el contexto de la globalización financiera: un análisis económico", Ekonomiaz, núm. 48, págs. 294-317.
- Rodríguez Fernández, J.M. (2001b): "Regulación bancaria y nuevo acuerdo de capital de Basilea", Ekonomiaz, núm. 48, págs. 192-227.
- Shiller, R.J. (2001): Irrational exuberance, Princeton University Press, Princeton (N.J.).
- Saapar, I y Soussa, F. (2000): "Financial consolidation and conglomeration: implications for the financial safety net", en Halme, L., Hawkesby, C., Healey, J., Saapar, I. y Soussa, F., Selected issues for financial safety net and market discipline, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, Londres, págs. 71-94.
- Visnovsky, F. (2000): "La réglementation des conglomerats financiers", Revue d'Économie Financière, núm. 60, págs. 161-174.
- Vives, X. (2001): "Restructuring financial regulation in the European monetary union", Journal of Financial Services Research, vol. 19, págs. 57-82.

Abstract

During the last decades, financial systems were immersed into innovation processes, competition growth and globalization, which have induced functional despecialization, activity and distribution channel diversification, business internationalization, and formation of financial conglomerates. The later ones build groups of entities that are related together, which offer many different financial services. Nonetheless, their structural and functioning complexity makes the prudential control of their activities by the public authorities more difficult. However, this control is particularly necessary when considering the intragroup transactions they could make, the risk concentration they might provoke, the eventual difficulties when evaluating their true solvency condition and the systematic risk incrementing possibility. Thus, financial supervisors have a special interest in improving conglomerate control rules and instruments, as it is revealed by the European Union proposal for a directive, which now is in its final steps and whose general issues are presented here. However, conglomerate prudential control perhaps also needs a new institutional organization of the supervising authorities, in order to achieve an effective integration, or at least coordination, of the actual independent supervision bodies. It seems that this subject deserves a special attention, above all in the European Union scope, as the existing prudential control decentralized framework could not be the best solution at the medium-run in the single market, high financial conglomerate diffusion, and instability potential increasing. Probably, it is time to give support to a "European financial supervisor system".