

EL MARCO INSTITUCIONAL DEL NUEVO MODELO DE REGULACIÓN FINANCIERA EN LA UNIÓN EUROPEA

Mónica Puente Regidor

Universidad Complutense de Madrid

http://dx.doi.org/10.5209/rev_NOMA.2013.v39.n3.48328

Resumen.- La crisis económica desde 2008 ha puesto en tela de juicio el modelo de supervisión y regulación del sistema financiero en la Unión Europea (UE). El sistema de gobernanza económico gestado tras la creación de la Unión Económica y Monetaria Europea (UEME) se ha demostrado claramente insuficiente para hacer frente al impacto de la recesión en el conjunto de los veintisiete Estados miembros de la UE. Esta situación ha demostrado la necesidad de una cooperación más estrecha entre los Estados, unas instituciones supervisoras con una visión más sistémica y una regulación más específica y desarrollada del sistema financiero.

El objetivo del presente artículo es analizar las modificaciones que se han realizado en el modelo de supervisión del sistema financiero europeo, las problemáticas que presentan y las líneas de mejora que deberían estudiarse si se pretende que el modelo de supervisión del sistema financiero europeo sea un modelo creíble, eficaz y eficiente en el futuro.

Para ello, se estudiará los cambios realizados desde 2011 en la renovación del modelo de supervisión financiera en la UE. En primer lugar, se analizará la supervisión macroprudencial y la microprudencial, a través de la reestructuración de las tres bases fundamentales del sistema financiero: sistema bancario, mercado de valores y seguros. En segundo lugar, se realizará una crítica del modelo y se plantearán los puntos más problemáticos del sistema para pasar a establecer las posibles líneas de mejora. Por último, se plantearán las conclusiones.

Palabras clave.- *gobernanza económica, supervisión financiera, regulación, Unión Europea*

Código JEL: G2

1. Introducción

La caída del banco de inversión, Lehman Brothers en EEUU en 2007, además de anunciarnos la profunda crisis económica que hace más de cinco años sufrimos y de la que no se vislumbran señales claras de recuperación, nos ponía de manifiesto la incapacidad de los sistemas de supervisión y regulación

existentes para prevenir, controlar y gestionar los efectos del riesgo sistémico de un mundo cada vez más global.

En noviembre de 2008, el G20 que engloba a los países más poderosos mundialmente, tras hacer un análisis sobre el estallido de la burbuja inmobiliaria en EEUU y sus consecuencias sistémicas, deciden institucionalizar el Financial Stability Forum (FSF), un foro de debate sobre la estabilidad financiera mundial. Así se crea en abril de 2009, el Financial Stability Board (FSB), un grupo de trabajo que intenta establecer la coordinación de los Estados con el objetivo de desarrollar y promover la implementación de una efectiva supervisión y regulación así como otras políticas del sector financiero para conseguir la estabilidad financiera.

Con la creación del FSB, el G20, en 2008, había detectado dos problemas que están en la base de la posterior renovación del sistema financiero mundial. En primer lugar, los riesgos globales hacen necesaria una coordinación estrecha entre los Estados y en segundo lugar, no tenemos herramientas para poder controlar los efectos globales de las crisis.

Bajo estas dos premisas, se intenta reconstruir el sistema financiero centrandolo uno de los grandes objetivos en reestablecer un sistema supervisor y regulador con tres objetivos fundamentales: generar transparencia, aumentar la solvencia de las entidades financieras y generar una eficaz protección, sobre todo, al pequeño inversor.

Las directrices del FSB son remitidas a los ministros y gobernadores de los bancos centrales de los países miembros del G20.

De los 20 participantes del G20, cinco son países UE (Alemania, Francia, Italia, Holanda y Reino Unido) a los que se suma la Unión Europea (UE), como entidad económica supranacional. Es decir, un 30% de su composición es Unión Europea.

La relevancia de la UE como miembro y participante necesario de esa renovación del sistema financiero mundial es crucial, a pesar de la pérdida de poder tras el cambio de escenario económico y político global gestado tras la crisis económica.

La UE, por tanto, tiene un papel clave en la implementación de medidas, bajo la estrategia del FSB, para generar un sistema supervisor y regulador eficaz y eficiente. Además, teniendo en cuenta que la crisis, en sus orígenes, local y económica, centrada en EEUU ha ido mutado sucesivamente hasta convertirse en una crisis de gobernanza económica europea y en último término, política en el seno de las instituciones y Estados miembros de la UE.

Por tanto, la UE a partir de 2008 toma conciencia de los efectos de no tener una gobernanza económica eficaz y coherente, y de la necesidad de una mayor coordinación de política económica. Una política económica, anterior a la crisis, basada principalmente en el consenso, sin unas normas de obligado cumplimiento, salvo en el marco de la política presupuestaria definida en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Un PEC, sobre todo a partir de la reforma de marzo de 2005 con poco seguimiento entre los Estados miembros, a pesar de su obligatoriedad, fundamentalmente, en la zona Euro.

Es a partir de 2011, cuando la UE decide mejorar su sistema de gobernanza económica, es decir, el sistema de instituciones y procedimiento establecidos para lograr los objetivos del Tratado en el ámbito económico. Por tanto, mejorar la coordinación de las políticas económicas con el fin de fomentar el progreso económico y social de los ciudadanos de la UE.

Los cambios a partir de 2011 se dirigen a la actualización de las disposiciones existentes y la adopción de otras nuevas con miras a establecer una coordinación y vigilancia reforzadas de las políticas presupuestarias y macroeconómicas. Para ello, se intentan remodelar los tres grandes bloques de la gobernanza europea:

En primer lugar, crear una agenda económica reforzada con una supervisión más estrecha de la UE. Con el objetivo de una vigilancia más estricta por parte de la UE de las políticas económicas presupuestarias en el marco del PEC. Así, se crea el llamado, Semestre Europeo, para debatir prioridades económicas y presupuestarias cada año, sobre los objetivos políticos acordados como parte de la Estrategia Europa 2020 y los compromisos a los que llegan los países miembros que participan en el Pacto por el Euro Plus.

En segundo lugar, coordinar acciones para salvaguardar la estabilidad del Euro. En este sentido, en 2012 se ha sustituido el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera y el Fondo de Estabilidad Financiera, que fueron creados en 2010 para hacer frente a la crisis de deuda soberana, por un mecanismo permanente, el Mecanismo Europeo de Estabilidad. Posiblemente, bajo la consideración de que los riesgos a los que se enfrenta el entorno de la UE, no son coyunturales sino estructurales, teniendo en cuenta los problemas de integración europea.

En tercer lugar, acciones para renovar el sistema financiero. Siguiendo la estrategia del FSB, dotar al sistema de transparencia, solvencia de las entidades financieras y protección al inversor *retail*. Para lograr estos objetivos, la UE ha creado en primer lugar, nuevas normas y organismos para prevenir los problemas y asegurarse de que se regula y supervisa correctamente la actividad de los agentes financieros. Y, en segundo lugar, acciones para garantizar que los bancos europeos cuenten con suficientes reservas de capital para soportar las turbulencias que puedan amenazar el sistema financiero en el futuro, de modo que puedan seguir operando y ofreciendo créditos a hogares y empresas¹.

Todo ello, inspirado en el principio básico que guía la estrategia del FSB. La coordinación económica y política como elemento fundamental para hacer frente a un mundo global. Una coordinación que tiene que ser aún más estrecha y efectiva entre los países de la UE, que teóricamente, implementan un proyecto de integración no sólo económico sino también político, a largo plazo.

El objetivo del presente trabajo es realizar un análisis del sistema de supervisión y regulación del sistema financiero de la UE, fundamentalmente, a

¹ Czulaba, M., Mitxelena, C., Puente, M. (en prensa) Hacia un nuevo modelo de Gobernanza Económica Europeo: bases para el crecimiento en Europa. *7th International Conference on Applied Economics Contemporary Issues in Economy. Growth Perspectives in Europe?*. 24-25 de Mayo de 2013. Torún, Poland

partir de 2011 como elemento fundamental de la renovación del modelo de gobernanza económica que se pretende implementar para mejorar la coordinación política y económica entre los Estados miembros europeos.

Para llevar a cabo esta meta, el trabajo se estructura de la siguiente forma: en primer lugar, una revisión del marco teórico, en segundo lugar, el análisis del actual sistema de supervisión y regulación en el marco de la UE. Seguidamente, desarrollaremos una crítica a este sistema y plantearemos posibles líneas de mejora para cumplir con los objetivos propuestos de una forma eficaz y eficiente, y en último lugar, estableceremos las conclusiones finales.

2. Estado de la cuestión

El tema de la regulación y supervisión financiera ha sido ampliamente tratado fundamentalmente, desde los foros empresariales y periodísticos. La prensa publica, habitualmente, artículos de opinión e informaciones referentes a aspectos de la regulación y supervisión financiera haciéndose eco de que es un tema de máxima actualidad en estos momentos. Las empresas, fundamentalmente consultoras y despachos de abogados, realizan dossiers e informes sobre cómo puede afectar a sus clientes las nuevas regulaciones y realizan previsiones hacia dónde pueden ir las próximas decisiones de legisladores y bancos centrales. Sin embargo, la regulación y supervisión financiera es un campo menos analizado desde el estudio científico y de la reflexión académica.

En parte, esta laguna académica proviene del éxito del paradigma neoliberal, predominante desde mediados de la década de los setenta que preconiza que los mercados son eficientes y deben actuar libremente, con los menos corsés legales posibles. Este hecho ha motivado que el debate académico sobre la creación de sistemas de regulación y supervisión del sistema financiero no se considere la línea más seguida de investigación. Esto no significa que no ha existido literatura académica sobre los riesgos financieros y que argumentaban la necesidad de un sistema de regulación y supervisión adecuado como pone de manifiesto el trabajo de Amihud, Y & Lev B en 1981 o los trabajos de Amel, D. Bares C, Panetta F y Salleo C en 2004, de De Nicoló G, Bartholomew P, Zaman J y Zephirin M en 2004 o de Demsetz, R & Strahan P en 1997 sin olvidar el trabajo de Borio C en 2003, sino que no era la línea más seguida por los académicos.

Sin embargo, el proceso de desregulación financiera de los años ochenta, bajo las premisas de Milton Friedman y la Escuela de Chicago, y plasmada, en sus inicios, por Ronald Reagan y Margaret Thatcher ha demostrado tener unas consecuencias nefastas para la sociedad. De hecho, como explican autores como el Premio Nobel de Economía en 2008, Paul Krugman, se señala que una de las causas que ha motivado la actual crisis económica internacional ha sido la ausencia de regulación y supervisión de las entidades financieras que ha propiciado la toma de riesgos sin control y las prácticas poco ortodoxas por parte de los gestores empresariales.

Así, en el informe del FSB de noviembre de 2008, se establece la necesidad de mejorar la calidad y confianza de la sociedad en el sistema financiero

internacional, determinando como objetivos clave la mejora de la transparencia, protección al pequeño inversor y solvencia de entidades financieras donde la regulación y supervisión financiera se configura como el vehículo más adecuado para lograr estas metas.

Las consecuencias y la reflexión sobre los orígenes de la crisis y fundamentalmente, a partir de la creación del Consejo de Estabilidad (FSB) en 2008 y las directrices del G20 sobre la necesidad de generar un sistema de regulación y supervisión para evitar que las consecuencias de esta crisis se repitan, han fomentado un aumento de los trabajos académicos sobre la necesidad de establecer un sistema supervisor y regulador eficaz y eficiente que limite los riesgos sistémicos y genere confianza del sistema, de forma que permita sentar las bases para una recuperación económica internacional sólida y sostenible en el tiempo. En este sentido es necesario generar un marco teórico que permita sentar las bases del sistema financiero internacional que se está consolidando como resultado de las iniciativas puestas en marcha por las instituciones internacionales. Este marco de referencia académico no existe, sin embargo, son numerosos los trabajos recientes que surgen y tienen como objetivo analizar la estructura de este nuevo sistema regulador y supervisor que surge a partir de 2010 al amparo de las decisiones del G20. Así hay que destacar el trabajo de Brunnermeier, M, Crockett, A, Goodhart C., Persaud, A. D y Shin A de 2009 titulado *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, en donde se argumentan la necesidad de generar un sistema regulador financiero centrado en dos aspectos fundamentales, en primer crear una micro y macro regulación prudencial en dos instituciones diferenciadas y en segundo lugar, mejorar la coordinación entre las instituciones internacionales.

Dentro de la literatura académica, también ocupa un lugar destacado el artículo de Goodhart, Kashyap, Tsiicis y Vardoulakis en 2012, donde establecen el llamado modelo (GKTV), un marco de equilibrio general dinámico que proporciona un marco conceptual para el análisis de las políticas macroprudenciales. Y la posterior revisión de este modelo por parte de Adrian T en un artículo publicado a finales de 2012.

Tenemos que señalar el relevante estudio de Crockett A en 2009, que argumenta la necesidad de que en las reformas que se hagan del sistema de regulación se reflejen los riesgos diferenciados a través del ciclo y se limite la tendencia a la prociclicidad, sin olvidar el interesante artículo de Gambacorta L y van Rixtel A en 2013 en donde se revisan algunas iniciativas de regulación bancaria recientes y sus consecuencias.

En esta revisión teórica, no podemos dejar de mencionar el artículo de Subbarao D en 2011 en donde recuerda la necesidad no sólo de avanzar en los proyectos de regulación y supervisión financiera, sino también la relevancia de evaluar qué tipo de regulación financiera queremos implementar, con qué objetivos y a qué costes.

Como observamos, existe un incipiente cuerpo teórico académico sobre el análisis de la regulación y supervisión financiera, fundamentalmente centrado a partir de la crisis económica, sin embargo, aún sigue existiendo una necesidad de completar estos trabajos con análisis pormenorizados sobre las consecuencias de las decisiones que se están tomando sobre la economía

internacional y sobre los principales afectados, agentes del sistema financiero así como una reflexión más general sobre el impacto de este sistema regulador y supervisor que se está configurando, así como los retos que se pueden plantear en el futuro más cercano. En esta necesidad se centra el trabajo que se presenta.

En el próximo apartado, revisaremos cómo se ha configurado el sistema de supervisión y regulación financiera en el marco europeo a partir de 2011, tomando como referencia las ideas e iniciativas planteadas en este marco teórico.

3. La supervisión y regulación del sistema financiero europeo a partir de 2011

La Unión Europea es un espacio económico y político en continuo desarrollo y especialmente, complejo. Los 27 Estados miembros que componen la Unión Europea forman parte de una unión económica. De estos veintisiete, diecisiete comparten una moneda común pero no forman un área monetaria óptima². De los diez Estados miembros que siguen manteniendo su soberanía en política monetaria, tres de ellos, los llamados “opt-outs”, Reino Unido, Dinamarca y Suecia, están fuera de la zona Euro de forma voluntaria. Es decir, “por el momento” no quieren compartir una moneda común. Los otros siete países, los “pre-ins”, producto de las últimas adhesiones en 2004 y 2007 tienen intención de entrar en la zona Euro, unos más a favor que otros, sin embargo, no cumplen con los requisitos económicos y financieros necesarios que los países Euro consideran necesarios para entrar en este restringido club de 17 países.

A pesar de los avances para constituir la Unión Europea en un mercado único, en la realidad, no existe como tal. Teóricamente, con el Acta Única en 1986, se pretendió crear un mercado único eliminando las barreras y obstáculos a la libre circulación de personas, bienes y servicios y capitales. Y a partir de 1992, la CEE con el Tratado de Maastrich, se institucionaliza como mercado único con la creación del Euro. Sin embargo, a pesar de estos esfuerzos, la Unión Europea sigue sin ser un espacio financiero único. Ni siquiera la zona Euro es un mercado financiero único. Si que se observa una progresiva armonización, pero siguen existiendo barreras y obstáculos de carácter, fundamentalmente, jurídico-político³, que no permiten hablar de un área financiera única.

Por tanto, la UE no es un mercado financiero único y hasta 2011, no tenía un sistema de supervisión financiera único. Así mismo, esto implica un problema para la armonización de la normativa jurídica porque los controles han sido básicamente, nacionales hasta 2011.

En el informe de octubre del FSB de 2011⁴, con el objetivo de generar transparencia, solvencia de las entidades financieras y protección al pequeño

² Donges, B. J (2012) Crisis europea y el reto de una gobernanza económica eficaz *Círculo de Empresarios*.pág.104 Disponible en <http://www.slideshare.net/circulodeempresarios/103-138dongesjuergen-b>

³ Puente, M. (2011) Towards a single Stock Exchange in EMU? *China_USA Business-Review* 10 (11), 1061-1079

⁴ Progress report from the FSB, the IMF and BIS on macroprudential policy tools and frameworks. Progress Report to G20. 27 Octubre 2011 <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/102711.pdf>

inversor, el G20 establece la necesidad de crear controles más globales a través de supervisión macroprudencial. De hecho, el FSB se establece como supervisor de riesgo sistémico a nivel internacional. Estas consideraciones son extrapoladas por los miembros FSB a sus legislaciones conformando sus propios modelos de supervisión.

A nivel internacional, existen, básicamente, tres modelos de supervisión⁵. El modelo sectorial, propio de los países del arco mediterráneo-Francia, Portugal, Grecia y España, donde las entidades se distinguen por su tipología y se les encarga a cada uno de los reguladores tanto la supervisión de la solvencia como de la conducta. Entendiendo por supervisión de solvencia "...aquella cuyo objetivo es asegurar la solvencia de las entidades financieras que implicaría el análisis y valoración de todas aquellas cuestiones relacionadas con la entidad que pueden impactar en su solvencia actual o futura. Y la supervisión de conducta o aquella que se refiere a la necesidad de asegurar unas prácticas adecuadas de mercado, evitar asimetrías de información y en general, regular la debida relación que debe existir entre las entidades financieras y sus clientes"⁶. En oposición a este sistema, se encuentra el sistema unificado, propio de Reino Unido y EEUU⁷ donde se establecen una supervisión de conducta y solvencia en un mismo organismo donde los Bancos Centrales tienen un papel muy activo⁸. Y por otra parte, encontramos el sistema funcional, propio de Holanda y Australia, también conocidos como "twin peaks" que atribuye a órganos distintos la supervisión de conducta y solvencia de todas las entidades financieras objeto de supervisión.⁹

El debate en Europa sobre cuál debería ser el modelo de supervisión a implementar no es nuevo. Desde la creación del Euro y fundamentalmente, desde el Plan de Acción de Servicios Financieros (1999-2005) y el White Paper en Financial Services Policy (2005-2010) se discute el papel de las instituciones financieras europeas en el ámbito de la supervisión sistémica macro y micro.

El informe Lamfalussy¹⁰ en 2006 y el informe Larosiere en 2009, establecían las siguientes líneas fundamentales, que responden al sistema supervisor hasta 2011. En primer lugar, la diferenciación entre supervisión macro (Consejo Europeo de Riesgo Sistémico) y la supervisión micro (Sistema Europeo de Supervisores Financieros). En segundo lugar, el BCE queda fuera de las funciones supervisoras. Y en tercer lugar, se mantiene la estructura sectorial en

⁵ Davies H y Green D (2009) Regulación financiera mundial. Barcelona: Paidós pág 153

⁶ Guerra Azcona I (2009) Conducta y solvencia: visión crítica del sistema de doble supervisión. Ponencia Ministerio de Justicia.pag.4 Disponible en <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/1292338910071?blobheader=a>.

⁷ Goodhart, C (2001) The organizational structure of banking supervision. *Financial Stability and Central Banks*. Londres. Reino Unido: Routledge

⁸ Goodhart, C., Kashyap, K., Tsomocos, D. y Vardoulakis, A. (2013). An integrated framework for analyzing multiple financial regulations. *International Journal of Central Banking*, 9 (Supp.1), 109-144.

⁹ Mardomingo Cozas, J. y Mínguez Hernández, F. (2009) Hacia un nuevo esquema de supervisión financiera en España. *Revista de Mercados de Valores*, 4, 290

¹⁰ Informe Franq del ECOFIN en mayo de 2006

la supervisión micro a través de los comités de supervisión con competencias reforzadas¹¹.

A partir de 2011, la nueva arquitectura supervisora y reguladora del sistema financiero europeo queda de la siguiente forma:

El sistema supervisor y regulador se articula para cumplir con los siguientes objetivos fundamentales del sistema supervisor y regulador internacional y por tanto, europeo que son: dotar de transparencia al sistema, controlar la solvencia de las entidades financiera y proteger al pequeño inversor.

Los principios básicos que apoyan estos objetivos son dos básicamente, la consideración de que los riesgos a los que nos enfrentamos son sistémicos y por tanto, es un requisito imprescindible la mejora de la coordinación de la supervisión y regulación a nivel internacional y europeo, en el marco de la UE. Y en segundo lugar, la relevancia de la responsabilidad del gobierno corporativo y las consideraciones éticas de los gestores empresariales como elemento clave del buen funcionamiento del sistema financiero.

Teniendo en cuenta estos dos principios, con objetivos similares al FSB a nivel global, se crea en la UE un supervisor macroprudencial, la Junta Europea de Riesgo Sistémicos (JERS), que según su reglamento¹² de creación, tiene el objetivo de prevenir y atenuar los riesgos sistémicos que podrían comprometer la estabilidad financiera de la Unión Europea. Para lograr este objetivo, la JERS debe en primer lugar, definir y reunir la información necesarias para identificar los riesgos, en segundo lugar, emitir alertas y hacerlas públicas en caso necesario y en tercer lugar, establecer las medidas necesarias para gestionar los riesgos

Por otra parte, se crean tres organismos supervisores microprudenciales correspondientes a los tres pilares del sistema financieros: entidades de crédito, mercados y servicios de inversión y seguros que son, la Autoridad Europea Bancaria (ABE)¹³, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA)¹⁴ y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)¹⁵.

¹¹ Martínez-Pardo del Valle, R. y Zapata Cirugeda, F. (2012) Informe y conclusiones del Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos *Papeles de la Fundación* (46) Ed. Fundación de Estudios Financieros.

Disponible en http://www.fef.es/new/index.php?option=com_k2&view=item&id=154:46-observatorio-sobre-la-reforma-de-los-mercados-financieros-europeos-2012&Itemid=145

¹² Reglamento (UE) nº 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico. Directiva 2010/78/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2009/65/CE en relación con las facultades de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) y la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) Texto pertinente a efectos del EEE [Diario Oficial L 331 de 15.12.2010]

¹³ Reglamento (UE) nº 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea)

¹⁴ Reglamento (UE) nº 1094/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de

Estas tres instituciones están reforzadas por el Comité Mixto de Autoridades Europeas de Supervisión y las Autoridades de Supervisión de los Estados miembros de la Unión Europea.

Estas Autoridades de Supervisión cuentan con dos órganos comunes: el Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión, encargado de cooperar con éstas en lo que se refiere a los conglomerados financieros, los servicios de contabilidad y auditoría, los análisis micro prudenciales, los productos de inversión minorista, las medidas contra el blanqueo de dinero y el intercambio de información con la JERS

La primera autoridad supervisora es la Autoridad Bancaria Europea. La ABE se establece, según su reglamento de creación, para generar mayor integración y estabilidad del sector bancario europeo y una supervisión más global e integrada.

Por tanto, el objetivo fundamental de la ABE es proteger la estabilidad y eficacia del sistema bancario, acentuando la protección de todo riesgo sistémico potencial que afecte a las entidades financieras que pueda influir en la quiebra o mal funcionamiento del sistema financiero o en la economía real. Se encarga de la supervisión de entidades de crédito, conglomerados financieros, empresas de inversión, entidades de pago y entidades de dinero electrónico.

Para conseguir estas metas, la ABE tiene las siguientes instrucciones: elaborar proyectos y normas técnicas de regulación y de ejecución, emitir directrices y recomendaciones, construir una base de datos (con acceso centralizado) de las entidades financieras del ámbito de su competencia.

La segunda institución de supervisión es la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA). La EIOPA busca restablecer la confianza de los europeos y prevenir la desestabilización del sistema financiero mundial en materia de seguros y pensiones de jubilación. La EIOPA actúa en el ámbito de las actividades de las empresas de seguros y reaseguros; los conglomerados financieros; los fondos de pensiones de empleo; los intermediarios de seguros; la gobernanza empresarial; auditoría y la información financiera.

Y por último, la tercera autoridad de supervisión, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA). La ESMA pretende, según su Reglamento, reestablecer la confianza de los europeos y prevenir los riesgos de desestabilización del sistema financiero mundial en el sector de los valores mobiliarios.

La ESMA afecta básicamente al ámbito de actividad de las sociedades que ofrecen servicios de inversión; la gobernanza empresarial; la auditoría de cuentas y la información financiera.

Seguros y Pensiones de Jubilación), se modifica la Decisión nº 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/79/CE de la Comisión

¹⁵ Reglamento (UE) nº 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión nº 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión. Decisión 2001/528/CE de la Comisión de 6 de junio de 2001 por la que se establece el Comité Europeo de Valores

Por otra parte, la ESMA tiene, así mismo, asignadas funciones de supervisión de las agencias de calificación.

El debate sobre las agencias de calificación crediticia también está en la base de la reordenación del sistema financiero europeo. Las agencias de calificación crediticia tienen un papel relevante en un mercado complejo y globalizado. Este papel viene generado, en gran parte, por los privilegios que les otorgan los Estados y por su regulación.

A pesar del fracaso de su actuación en distintos casos como Enron, Worldcom o Parmalat, etc, su falta de anticipación y sus errores al otorgan notas a empresas que no lo merecían siguen teniendo una autoridad considerable en los mercados.

Por otra parte, aunque se ha planteado, desde la esfera del FSB y el G20, que deberían ser objeto de regulación, esta regulación en el entorno europeo se considera deficiente¹⁶.

Junto a la creación de estas instituciones de supervisión, el segundo gran pilar del modelo de supervisión europeo actual es la unión bancaria que implica asignar nuevas funciones de supervisión macro al Banco Central Europeo (BCE) y funciones de supervisión micro respecto a entidades consideradas sistémicas dejando a los supervisores nacionales el control de las entidades locales y la recopilación de información

Desde la reunión del Ecofin del 13 de diciembre de 2012 en la que se acuerda avanzar en el proceso de unión bancaria, se ha establecido una agenda marcada además de por la creación del supervisor bancario único, por la recapitalización directa a la banca, prevista para junio de 2013, el establecimiento del mecanismo de resolución de entidades financieras y el fondo de garantía de depósitos común. De esta forma, el BCE pasará, a partir de marzo de 2014 a configurarse como el supervisor directo de los bancos cuyos activos superen los 30.000 millones de euros o el 20% del PIB nacional. En total, 200 bancos de los más de 6000 existentes en la UE:

Uno de los elementos fundamentales de este primer principio de acciones dirigidas a controlar el riesgo sistémico, que tanto el G20 como la UE debaten a nivel internacional, son la supervisión de las entidades sistémicas. Se considera que son un factor relevante en este sentido por el grado de interconexión de sus actividades y por tanto, de posibles infecciones de sus riesgos al resto del sistema.

El debate sobre su regulación se centra en dos aspectos. En primer lugar, sobre si es adecuado exigir mayores requisitos de capital y liquidez y el efecto que esto puede tener sobre el crédito a empresas y familias. Y en segundo lugar, hacer compatible estas exigencias con un modelo de crecimiento internacional adecuado.

Además de las entidades sistémicas, hay cuatro elementos clave que destacamos en el debate sobre supervisión y regulación a nivel internacional, la preocupación por el shadow banking o banca a la sombra, el papel de los

¹⁶ Reglamento 1060/2009 y propuesta de modificación de la Comisión Europea de 15 noviembre de 2011

hedge funds, UCITS y derivados OTC como elementos de expansión del riesgo y el control bancario a través de la normativa Basilea III.

El primero de estos elementos es el shadow banking, que el FSB define como “the system of credit intermediation that involves entities and activities outside the regular banking system”¹⁷

El objetivo fundamental del G20 y la UE es establecer un marco de control en esta materia, actualmente materializado en un conjunto de recomendaciones para los Estados¹⁸.

Por otra parte, y estrechamente ligado con el shadow banking está el control de los hedge funds, los derivados OTC y los UCITS (fondos alternativos).

La regulación y supervisión de estos tres riesgos considerados por el G20 como sistémicos esta inconclusa y se incide sobre su control y normativa así como de una paulatina convergencia de los desarrollos por parte de EEUU y Europa.

El cuarto elemento que consideramos en relación con el riesgo sistémico es la normativa Basilea III¹⁹ a nivel internacional. El objetivo es crear un conjunto de medidas de capital y de liquidez, para fortalecer la solvencia del sistema bancario.

Este objetivo general se articula en un conjunto de medidas para exigir más capital directamente, a través de mayores requerimientos respecto a riesgo y exposiciones e, indirectamente, a través de una ratio de apalancamiento y de unos colchones de capital para usar en situaciones de crisis. Por otra parte, se exigirá capital de mayor calidad a través de una definición más restrictiva del capital ordinario y reservas.

La transición de Basilea III comenzó a principios de 2013 y durará hasta el 1 de enero de 2019

Respecto al sector bancario, y relacionado con el objetivo de conseguir una mayor transparencia, aparecen los llamados Stress Test o pruebas de esfuerzo a la banca que se han realizado en 2010 y 2011. El debate sobre estas iniciativas tiene aspectos positivos y negativos. En el plano de los aspectos positivos, está mejorar las condiciones de los bancos y facilitar sus emisiones de capital. Sin embargo, esta transparencia puede tener consecuencias negativas y es las de generar desconfianza en los agentes y depositantes que se relacionan con la entidad financiera. Por ello, existe una opinión desfavorable a estos ejercicios hasta que no existan criterios homogéneos para todas aquellas entidades a las que se aplica y que estos criterios sean más eficaces, así como una mayor información de las verdaderas explicaciones de los resultados. Las críticas que se han recibido a este sistema de evaluación

¹⁷ Informe Financial Stability Board (2011) *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation Recommendations of the Financial Stability Board* Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf

¹⁸ FSB (2012) *Strengthening oversight and regulation of shadow banking* y también en Green Paper. Shadow Banking. Comisión Europea.(2012) Disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_en.pdf

¹⁹ Rodríguez de Dodes, E. (2011) *Las nuevas medidas de Basilea III en el sector bancario. Estabilidad Financiera*(19) Ed. Banco de España

han motivado en gran parte que estas pruebas no se hayan vuelto a producir desde 2011.

Para aumentar la transparencia, se encuentra, en el plano de mercados y servicios de inversión, la Directiva MiFID II. MiFID tiene el objetivo incrementar la competencia entre sistemas de negociación permitiendo la entrada de nuevos competidores de exigencias menores al de los mercados regulados. Sin embargo, la Comisión Europea ha entendido, y en este sentido se explica MiFID II, que estos desarrollos necesitan de nuevos impulsos para atender a la complejidad de los nuevos desarrollos tecnológicos sobre la contratación y dar más ventajas a los inversores minoristas como potenciales beneficiarios de estas nuevas plataformas de negociación.

En el sector asegurador con el objetivo de aumentar la transparencia y reforzar el control de riesgos se desarrollan las medidas de Nivel II de la denominada Directiva de Solvencia II, en el sector de seguros.

Así mismo, la coordinación es la otra clave que señalábamos cuando hacíamos referencia a los riesgos sistémicos. La integración de infraestructuras de los mercados europeos, es un elemento determinante en la nueva reestructuración del sistema financiero. Un ejemplo son los proyectos EMIR y Target 2 Securities que se harán realidad en 2015 y que tienen el objetivo de afirmar el proceso de integración de las estructuras de poscontratación para homogeneizar y automatizar los procedimientos.

Así mismo, en este sentido encontramos el proyecto de integración MAD II, para integrar los reguladores europeos a partir de la mejora de prevención del abuso del mercado.

El segundo gran principio del actual modelo de supervisión y regulación es la importancia del buen gobierno corporativo (incrementar la responsabilidad de los agentes), controlando las remuneraciones de directivos también a los llamados, proxy advisors.

Siguiendo el comunicado emitido el 5 de septiembre de 2009 por los Ministros de Economía y los Gobernadores de Bancos Centrales del G20 que enfatizaba que debían tomarse medidas para garantizar un crecimiento sostenible y construir un sistema financiero internacional más fuerte, a través de una regulación de las remuneraciones a la banca, aquí se encuadra la Directiva III de requerimientos de Capital que se ha ido transponiendo a los Estados miembros. Y por otra parte, la necesidad de control de los proxy advisors que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) define como “entidades que prestan servicios a inversores, principalmente institucionales, de asesoramiento en relación con el ejercicio del derecho de voto derivado de la titularidad de acciones en sociedades cotizadas”²⁰.

Siguiendo esta preocupación por el buen gobierno corporativo, la Comisión Europea elaboró en abril de 2011 el Libro Verde (*Green Paper*). El Libro Verde constituye la normativa de gobierno corporativo de la Unión Europea.²¹ En el

²⁰ CNMV (2012) Informe evaluación comportamiento Proxy Advisors Disponible en <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Grupo/InformeProxyAdvisors.pdf>

²¹ Comisión Europea (2011) Libro verde. La normativa de gobierno corporativo de la UE. Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0164:FIN:ES:PDF>

marco de la UE esta normativa se aplica a las empresas que cotizan en bolsa y es una combinación de legislación y normas de carácter no vinculante (*soft law*) que incluye recomendaciones y códigos de gobierno corporativo.

4. Crítica al nuevo modelo de supervisión y regulación financiera de la Unión Europea

A pesar de los esfuerzos realizados, el informe del FMI (Financial System Stability Assessment) en marzo de 2013 concluía que “La estabilidad financiera no está asegurada”²².

El modelo de supervisión y regulación a nivel internacional y fundamentalmente, en el marco de la Unión Europea presenta varios puntos débiles²³ que si no se subsanan pueden provocar que no se cumplan con los objetivos propuestos y por tanto, no se conseguiría dar una respuesta adecuada a las necesidades actuales de control del sistema financiero a nivel global y regional.

Las principales críticas al modelo actual de supervisión y control del sistema financiero europeo serían: a nivel internacional, la excesiva normativa en un marco global de desregulación competitiva y la falta de coordinación del FSB con la JERS, a nivel europeo, destacamos una falta de definición y seguridad jurídica del modelo de supervisión y control, problemas de integración y doble supervisión entre los Estados miembros y la ralentización y falta de agilidad en la implementación del modelo.

En primer lugar, se observa un exceso de normativa reguladora en un entorno de desregulación competitiva en el marco de los mercados financieros internacionales. La FSB, en su informe de enero de 2013, ponía el acento en que un aumento de la carga regulatoria podía llevar a aumentar las actividades en la sombra (*shadow banking*)²⁴.

Este tema se ha convertido en un debate de gran actualidad, sobre todo cuando en la UE se discute la viabilidad de los paraísos fiscales (*off-shore*) a nivel comunitario y a nivel global.

En la reunión del G20 de 2008 se acordó eliminar los paraísos fiscales a nivel internacional, aquí se incluyen los trabajos realizados por la Financial Action Task Force en materia de evasión fiscal, prevención de blanqueo de capitales y

²² Informe FMI (marzo 2013) Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr1375.pdf>

²³ Goodhart, C., Kashyap, K., Tsomocos, D. y Vardoulakis, A. (2013). An integrated framework for analyzing multiple financial regulations. *International journal of Central Banking*, 9 (Supp.1), 109-144.

²⁴ Informe FSB (2013) Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/publications/c_130129xx.pdf

financiación internacional del terrorismo²⁵. En la reunión de ministros de Economía UE en abril de 2013, debido a la necesidad de conseguir recursos y contra la evasión fiscal se acordó avanzar en la normativa europea para luchar contra el fraude y la evasión fiscal y actuar contra los paraísos fiscales.

En el conjunto de la UE existen Estados miembros reticentes como Luxemburgo y Austria. , sin embargo, los cinco grandes países de la UE han acordado poner en marcha un proyecto piloto de intercambio automático de información bancaria sobre los datos de los no residentes.

Este entorno de desregulación competitiva, también ralentiza la puesta en marcha de reformas para evitar generar demasiado peso normativo sobre las empresas. Esta falta de agilidad en implementar las normativas se ve por los Estados miembros como una ventaja para evitar que los agentes económicos cumplan con la regulación y se posicionen mejor frente a las empresas que si cumplen. Un ejemplo es la negativa de Londres a seguir los calendarios pactados para implementar medidas regulatorias acordadas en los Consejos Europeos y así, que la inexistencia de regulación les pueda dar una ventaja competitiva frente a aquellos que si han implementado estas regulaciones.

Otra de las críticas es la falta de coordinación entre el FSB y la JERS, organismos de supervisión macroprudencial a distintos niveles pero que no demuestran una coherencia en sus acciones.

Uno de los aspectos donde se acentuó la necesidad de acciones, como se puso de manifiesto en la reunión G20 de 2008, es en que las respuestas deben ser globales y para ello es necesaria la estrecha cooperación entre las instituciones supervisoras internacionales. Para controlar los riesgos sistémicos se requieren de acciones conjuntas, sin embargo, la realidad nos demuestra que existe una falta de puesta en común entre el supervisor internacional y el supervisor europeo. De hecho, no existen cauces institucionales de cooperación entre el FSB y la JERS. Esta descoordinación puede desvirtuar las acciones que se tomen por cualquiera de las dos instituciones supervisoras.

En segundo lugar, a nivel europeo, la falta de definición y seguridad jurídica del modelo europeo de supervisión y regulación financiera es una de las críticas más presentes.

La realidad está en profundo cambio y los legisladores actúan *a posteriori*, esto implica una desventaja. La consecuencia más inmediata, en estos momentos, con un sistema en profunda revisión es la incertidumbre que se genera por la no definición de las obligaciones a las que deben atenerse los agentes económicos.

Un ejemplo es el ámbito de aplicación de determinadas normativas como la directiva MiFID, sobre la que existen dudas sobre su alcance. En estos momentos, se aplica a sector bancario y servicios de inversión pero se encuentra en debate su aplicación al sector de seguros.

Por otra parte, esta incertidumbre se ve aumentada debido a la falta de seguridad jurídica que provoca la normativa transitoria. Un ejemplo es que

²⁵ Nuñez Ramos, S (2010) La respuesta a la crisis financiera internacional: medidas de estabilización financiera y estrategias de salida. Presupuesto y Gasto Público 59/2010 pp 23-37 Instituto de Estudios Fiscales

antes que haya finalizado Basilea II se produce la transición a Basilea III, lo mismo ocurre con MiFID a MiFID II o MAD a MAD II.

Este tipo de transiciones hace que los agentes económicos duden sobre las distintas aplicaciones de la regulación.

Otro de las críticas dirigida a la configuración del modelo europeo es la falta de mayores competencias de las instituciones de supervisión, fundamentalmente, la capacidad sancionadora de los órganos supervisores. La herramienta fundamental de la JERS son las recomendaciones, sin embargo, no tienen valor coercitivo. En último término, la pregunta sería quién obliga a cumplir en un marco preventivo. Esto puede suponer una importante limitación a la efectividad del sistema. En último término, está poniendo de manifiesto que el modelo de gobernanza económica de la UE necesita de una profunda revisión entre otros aspectos sobre la definición de obligatoriedad de los compromisos y los órganos sancionadores.

Otra cuestión, relacionada con la anterior crítica es la falta de integración de mercados en la UE, las consecuencias asociadas a la inexistencia de un mercado financiero único. Póngase como ejemplo, las diferencias existentes entre el modelo de supervisión que está siguiendo el Reino Unido y la implementación que está configurando la zona Euro.

La tercera crítica proviene de la lentitud con la que se está remodelando el sistema y que no a todos los elementos del sistema se les da la misma relevancia en su implementación.

La creación de la unión bancaria no tiene visos de cumplir los plazos marcados, entre otros aspectos, debido a las reticencias de, fundamentalmente de Alemania que pretende amparar los cambios que se introduzcan en el funcionamiento de la UE como reforma de los Tratados. Lo que supondría que todos los Estados miembros deberían aprobarlo internamente. Esto se traduce en un retraso considerable, entre otros aspectos relevantes, implica que no entrará en vigor la recapitalización directa a los bancos, prevista para junio de 2013.

Por otra parte, se está priorizando el sector bancario, puesto que es el que mayor impacto ha sufrido en la crisis, seguido de las reformas en mercados y servicios de inversión. Sin embargo, el sector de seguros no se le ha considerado prioritario y los desarrollos en control y supervisión son más lentos que los aplicados a sector bancario y servicios de inversión.

Esta falta de agilidad en la reforma también tiene un origen en la propia configuración de la UE. La toma de decisiones en el seno de las instituciones comunitarias es compleja y muy lenta, sin embargo, los mercados piden respuestas rápidas y contundentes, situación que choca totalmente con la realidad de la UE, sin una voz única y con múltiples problemas para ponerse de acuerdo sobre los aspectos relevantes a tratar.

Tras haber definido el modelo de supervisión y realizado las críticas más destacables, consideramos que las principales líneas de mejora deberían ir dirigidas a:

En primer lugar, una mayor coordinación entre los organismos supervisores, es decir, FSB y JERS, y entre la supervisión de instituciones nacionales de los

Estados miembros y las comunitarias con competencias supranacionales. La actual implementación de estructuras supervisoras en los Estados miembros, póngase el ejemplo de España que tras la dotación a la Dirección General de Supervisión de nuevos grupos de inspección en abril de 2013 para adaptarse al Memorandum para el Entendimiento sobre condiciones de política sectorial financiera suscrito con Bruselas, provoca una nueva escala de supervisión, que se suma a la complejidad de la propia estructura de supervisión europea y sin embargo, no se articulan mecanismos de cooperación entre los distintos niveles de supervisión.

En segundo lugar, una mayor integración de los mercados financieros, fundamentalmente, en el caso de la UE. Se está produciendo una progresiva armonización de los procedimientos sin embargo, sigue existiendo barreras jurídicas y obstáculos políticos que impiden hablar de un mercado financiero único en el entorno de la UE.

En tercer lugar, especialmente relacionado con la cuestión anterior es necesario dotar de más funciones y mayor poder a los organismos supervisores por encima de los Estados miembros, ejemplo son las demandas en relación con el BCE²⁶.

En este sentido, los Estados miembros son reticentes a ceder al BCE nuevos instrumentos que deleguen poder sin embargo, se le ha dado la responsabilidad de la supervisión bancaria única. Es decir, se le otorga competencias pero se evita dotarle del poder y herramientas necesarias para ejercer ese poder. La recapitalización bancaria directa de la banca y el fondo de garantías de depósitos común debería ser una realidad para dar más coherencia a las actuaciones del BCE.

En este sentido, la unión fiscal, se perfila como reforzamiento de los avances de la unión bancaria. Aspecto sobre el que aún no existe consenso entre los Estados miembros.

En cuarto lugar, generar estructuras e instituciones de supervisión y control más sencillas en su funcionamiento para evitar incertidumbre.

Los agentes económicos demandan instituciones con procedimientos claros y definidos para poder establecer estrategias. La actual complejidad del esquema supervisor introduce incertidumbre en el sistema.

En quinto lugar, evitar la excesiva burocracia y lentitud en la toma de decisiones cuyo efecto más importante es el retraso en la solución de problemas que requieren gestión efectiva como por ejemplo, la regulación de los hedge funds o los derivados OTC, señalados como elementos generadores de riesgo sistémico y cuya regulación, cinco años después de la crisis se sigue debatiéndose.

En síntesis, un sistema de supervisión y regulación más integrado que responda a un mercado financiero único en el plano europeo y con múltiples

²⁶ Goodhart, C. y Kapoor, S. (2013) Plans for a banking union may not be enough to tackle the eurozone's economic crises (Blog Post London School of Economics and Political Science) Disponible en <http://blogs.lse.ac.uk/europpblog/2013/02/04/eurozone-banking-union-sovereign-link/>

cauces de cooperación a nivel internacional y que promueva la toma de decisiones rápidas y con una voz única en el seno de la UE.

4. Conclusiones

Tras la realización de este estudio llegamos a las siguientes conclusiones:

En primer lugar, desde 2008 y tras la relevancia adquirida por la crisis económica a nivel global, diversos foros internacionales encabezados por el G20 y la UE, consideran urgente una reforma del sistema de supervisión y regulación del sistema financiero global para la prevención de riesgos sistémicos.

La integración de mercados financieros a nivel global marcada por los avances en la aplicación de tecnología a los entornos financieros hace imprescindible una supervisión basada en la coordinación estrecha entre las distintas entidades supervisoras y una homogeneización de la regulación a nivel internacional. Por otra parte, el otro gran principio del sistema debería considerar normas y principios que erigieran el buen gobierno corporativo como uno de las líneas estratégicas a seguir para evitar futuras crisis.

Se acuerda por el G20, en noviembre de 2008 que la transparencia, la solvencia de las entidades financieras y la protección al pequeño inversor son los objetivos que deben guiar las iniciativas para esta renovación del sistema financiero internacional.

En este sentido, especial relevancia adquieren el control de las entidades sistémicas y evitar que por falta de gestión o regulación eficaz, las empresas actúen a la sombra de los procedimientos establecidos (shadow banking).

Así mismo, los requisitos para mejorar la solvencia de las entidades, con la normativa Basilea III y las distintas normativas para controlar las remuneraciones de los directivos y la toma de riesgos.

Estas directrices internacionales se han aceptado por la UE y se extrapolan a un modelo de supervisión regional basado en una supervisión macroprudencial gestionada por la Junta Europea de Riesgos Sistémicos además de un organismo supervisor por cada uno de los tres pilares del sistema financiero: entidades de crédito, mercados y servicios de inversión y seguros.

En segundo lugar, este sistema se complementa con una normativa tendente a una mayor integración del espacio financiero europeo producto de una progresiva armonización de la regulación financiera a nivel internacional. Así, un ejemplo es la promulgación de la Directiva MiFID y su modificación en MiFID II, la Directiva MAD II o de Abuso de mercado o la Directiva Solvencia II en seguros.

Esta arquitectura supervisora y reguladora se complementa con distintos modelos supervisores a nivel de los Estados miembros.

En tercer lugar, a pesar de los esfuerzos realizados por la renovación del sistema de supervisión y regulación del mercado financiero europeo, esta arquitectura tiene diversos puntos débiles que es necesario acometer para conseguir un modelo de supervisión y regulación eficaz, eficiente y duradero en el tiempo que permita prevenir futuras crisis. A nivel internacional, se requiere

una mayor coordinación entre los supervisores macroprudenciales para gestionar esta nueva definición del sistema financiero internacional de forma coherente en un entorno global marcado por la desregulación competitiva.

A nivel europeo, los agentes demandan instituciones de supervisión con procedimientos claros y definidos que eviten la incertidumbre a los agentes económicos así como, mayor seguridad jurídica normativa.

En definitiva, una organización de poder en la UE más definida e integradora que permita evitar procedimientos supervisores incompatibles entre los Estados miembros y que fragmente la toma de decisiones con los consiguientes efectos de falta de coherencia y lentitud en los procedimientos supervisores y sancionadores.

El avance en la creación de un mercado financiero único en la UE se erige como un requisito imprescindible para gestionar un sistema de gobernanza económica que permita a la UE sentar las bases para un crecimiento sostenible y poder mantener su poder e influencia a escala internacional dentro del conjunto de las regiones más competitivas a nivel internacional.

5. Referencias

Aspachs, O., Kapoor, S. y Goodhart, C. (2013) Plans for a banking union may not be enough to tackle the Eurozone's economic crisis

Disponibile en <http://blogs.lse.ac.uk/euoppblog/2013/02/04/eurozone-banking-union-sovereign-link/>

Comisión Europea (2011) Libro verde. La normativa de gobierno corporativo de la UE. Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0164:FIN:ES:PDF>

Czulaba, M., Mitxelena, C., Puente, M. (en prensa) Hacia un nuevo modelo de Gobernanza Económica Europeo: bases para el crecimiento en Europa. *7th International Conference on Applied Economics Contemporary Issues in Economy. Growth Perspectives in Europe?*. 24-25 de Mayo de 2013. Torún, Poland

Davies, H. y Green, D. (2009) *Regulación financiera mundial* Barcelona: Paidós Comunicación

Donges, B. J (2012) Crisis europea y el reto de una gobernanza económica eficaz. *Círculo de de Empresarios*.

Disponibile en <http://www.slideshare.net/circulodeempresarios/103-138dongesjuergen-b>

Núñez Ramos, S. (2010) La respuesta a la crisis financiera internacional: medidas de

estabilización financiera y estrategias de salida. *Instituto de Estudios Fiscales Presupuesto y Gasto Público* 59/2010, 23-37

FSB (2011) Progress report from the FSB, the IMF and BIS on macroprudential policy tools and frameworks. Progress Report to G20.

Disponible en <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/102711.pdf>

Goodhart, C (2001) The organizational structure of banking supervision. *Financial Stability and Central Banks*. Londres. Reino Unido: Routledge

Goodhart, C. y Huang, H. (2000) A simple model of an international lender of last resort . *Economic notes*, 29 (1), 1-11

Goodhart, C. y Tsomocos, D. (2012) *The challenge of financial stability: a new model and its applications*. Reino Unido: Edward Elger.

Goodhart, C.(2010) How should we regulate bank capital and financial products? What role for "living wills"? (Cómo Deberíamos Regular el Capital Bancario y los Productos Financieros?Cuál es el Papel de los 'Testamentos en Vida?'). *Revista de Economía Institucional*, 12 (23), 85-109.

Disponible en <http://www.economiainstitutional.com/pdf/No23/cgoodhart23.pdf>

Goodhart, C., Kashyap, K., Tsomocos, D. y Vardoulakis, A. (2013). An integrated framework for analyzing multiple financial regulations. *International journal of Central Banking*, 9 (Supp.1), 109-144.

Guerra Azcona I (2009) Conducta y solvencia: visión crítica del sistema de doble supervisión. Ponencia *Ministerio de Justicia*. Disponible en <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/1292338910071?blobheader=a>.

Informe CNMV (2012) Evaluación actividad Proxy Advisors

Disponible <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Grupo/InformeProxyAdvisors.pdf>

Informe Financial Stability Board (2011) *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation Recommendations of the Financial Stability Board*

Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf

Informe FMI European Union: Financial System Stability Assessment (marzo 2013) Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr1375.pdf>

Informe Franq del ECOFIN en mayo de 2006

Informe FSB. Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking. An Integrated Overview of Policy Recommendations (enero 2013) Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/publications/c_130129xx.pdf

Mardomingo Cozas, J. y Mínguez Hernández, F. (2009) Hacia un nuevo esquema de supervisión financiera en España. *Revista de Mercados de Valores*, 4, 287-299.

Martínez-Pardo del Valle, R. y Zapata Cirugeda, F. (2012) Informe y conclusiones del Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros

Europeos *Papeles de la Fundación* (46) Ed. Fundación de Estudios Financieros.

Disponible en http://www.fef.es/new/index.php?option=com_k2&view=item&id=154:46-observatorio-sobre-la-reforma-de-los-mercados-financieros-europeos-2012&Itemid=145

Puente Regidor, M. (2011) Towards a single Stock Exchange in EMU? *China_USA Business-Review* 10(11), 1061-1079

Reglamento (UE) nº 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea)

Reglamento (UE) nº 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión nº 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión. Decisión 2001/528/CE de la Comisión de 6 de junio de 2001 por la que se establece el Comité Europeo de Valores

Reglamento (UE) nº 1094/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación), se modifica la Decisión nº 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/79/CE de la Comisión

Reglamento (UE) nº 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico. Directiva 2010/78/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2009/65/CE en relación con las facultades de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) y la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) Texto pertinente a efectos del EEE [Diario Oficial L 331 de 15.12.2010]

Reglamento 1060/2009 y propuesta de modificación de la Comisión Europea de 15 noviembre de 2011

Rodríguez de Dodes, E. (2011) Las nuevas medidas de Basilea III en el sector bancario. *Estabilidad Financiera* (19) Madrid: Banco de España