

## Supervisión financiera y globalización

Carlos Arenillas Lorente, *Vicepresidente de la CNMV*

Periodos de inestabilidad financiera como el actual suelen, y deben, llevar a reflexiones acerca de los criterios vigentes de supervisión financiera tanto a nivel nacional como internacional. Las turbulencias en las que los mercados están inmersos ponen de manifiesto, con cierta crudeza, la importancia de la transformación de los mercados financieros en las últimas dos décadas y, muy especialmente, en el último lustro.

Pocos dudan de los beneficios de estos cambios, pues entre sus consecuencias se encuentran un aumento de la oferta de productos de inversión y una gestión más eficaz del riesgo en función del perfil de cada inversor, entre otros. Sin embargo, también es cierto que los mencionados cambios suponen una alteración en las relaciones y papeles que los distintos agentes desarrollan en los mercados y que requieren la atención de los supervisores financieros.

Las turbulencias de los últimos meses constatan que la interrelación entre los sectores bancario, de valores y de seguros ha alcanzado un nivel muy elevado, como se observa en el hecho de que las turbulencias comenzaron con impagos de prestatarios bancarios (los tenedores de hipotecas *subprime*) cuya extensión a los mercados fue posible gracias a los procesos de innovación financiera (básicamente titulizaciones de activos hipotecarios) que, finalmente, están afectando también a entidades del sector asegurador (las conocidas como *monolines*). Además, esta interrelación entre sectores se ve acompañada por la globalización de los mercados, lo que ha producido un contagio a muchos países. Todo ello ha puesto a la luz problemas (de apalancamiento por uso de derivados complejos, de transparencia relacionados con la liquidez y valoración de los activos financieros, de abuso de mercado, etc.) sobre los que existen análisis bastante detallados y conocidos.

¿Cuál es la arquitectura de supervisión financiera más adecuada para afrontar estos cambios? En los países de la Unión Europea se puede observar una diversidad de modelos. En primer lugar, existe el tradicional modelo de supervisores sectoriales, en el que diferentes instituciones se hacen cargo de la supervisión completa de cada uno de los sectores: entidades de crédito, seguros y valores. En segundo lugar, existe el modelo denominado *twin peaks*, establecido en países como Holanda, que implica pasar de la anterior división sectorial a una segmentación por objetivos o funciones que se dividen, en términos generales, en dos grandes grupos: solvencia de las entidades, referida a la supervisión de los recursos propios y riesgos de todas las entidades financieras, y normas

de conducta, que comprende la actuación de los agentes en los mercados, la relación de las entidades con los clientes y todo aquello que afecta a la transparencia. Por último, otra alternativa es el modelo de supervisor único, existente en Alemania o Reino Unido, donde un solo supervisor vigila tanto los temas prudenciales de todas las entidades financieras como el cumplimiento de las normas de conducta.

No existe consenso acerca de cuál es el mejor modelo, pues todos presentan ventajas e inconvenientes. Sin embargo, se observa en los principales países de la OCDE una tendencia creciente hacia los modelos bien de *twin peaks* bien de supervisor único, dadas las dificultades y riesgos de mantener un enfoque sectorial en la supervisión de las actividades financieras debido a las fuertes interrelaciones comentadas. Adicionalmente, la estandarización de los modelos de supervisión ayuda a resolver otro problema, el de la coordinación internacional entre supervisores, algo imprescindible en el entorno global en el que los mercados operan.

El modelo español es sectorial, sobre la base de tres supervisores financieros: el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Esta situación plantea problemas. Por ejemplo, el FMI señaló en su último informe sobre la evaluación del sector financiero en España de 2005 que la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones está integrada en el Ministerio de Economía. Adicionalmente, la CNMV asume competencias sobre las actividades relacionadas con los mercados de valores de las entidades de crédito, que son los principales agentes en los mercados, pero sigue reteniendo, caso atípico en la Unión Europea, la supervisión de la solvencia de las empresas de servicios de inversión (sociedades y agencias de valores, gestoras de fondos de inversión y capital riesgo, etc.). Dadas las características del sistema financiero y supervisor español, los cambios en los mercados nos impulsan hacia una mejora del actual modelo. Hay que delimitar claramente la atribución de funciones (solvencia y normas de conducta) que, en ocasiones, presentan conflictos de interés y dotar de los medios necesarios, tanto humanos como técnicos y legales, a los organismos supervisores.

En definitiva, es urgente adaptar el modelo de supervisión a la compleja realidad de los mercados financieros del siglo XXI, de forma que se consiga cumplir con la función pública asignada del modo más eficiente posible, lo cual revertirá en un crecimiento económico más estable.