
Notas sobre la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en Europa

María Jesús Nieto (*)
Juan M.^a Peñalosa (*)

La reforma de la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en Europa, aprobada por el Consejo ECOFIN el pasado diciembre, tiene por objetivo solventar los problemas de los que tradicionalmente adolecía el proceso de elaboración de normativa financiera en la Unión Europea: lentitud, falta de flexibilidad y de eficiencia para hacer frente a los rápidos cambios que tienen lugar en el sector financiero. Esta reforma consagra un modelo sectorial y descentralizado, en el que se refuerzan los mecanismos de cooperación entre los reguladores de bancos, valores y seguros de los Estados miembros, además de reconocerse las especificidades de los conglomerados financieros. Esta nueva arquitectura no supone una transferencia de competencias desde el ámbito nacional al comunitario, y es considerada neutral respecto a los distintos modelos de organización institucional de la supervisión existentes actualmente en los Estados miembros de la Unión Europea.

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este artículo es analizar la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en la Unión Europea, así como la reforma aprobada por el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN) el pasado 3 de diciembre. Aunque este artículo hace referencia a la reforma en su conjunto —que afecta a los sectores de banca, seguros y valores—, nuestra atención se centrará especialmente en la actividad bancaria, cuya regulación y supervisión en el ámbito nacional es competencia del Banco de España.

El artículo se divide en cuatro apartados. En el epígrafe 2 se comenta el marco institucional vigente en la Unión Europea en el ámbito de la regulación y supervisión bancarias, desde una perspectiva histórica. Además, este epígrafe presta atención especial al papel de las instituciones europeas en la elaboración de directivas, así como a los distintos modelos de supervisión de los intermediarios financieros. En el epígrafe 3 se

(*) María Jesús Nieto es Adjunta a la Dirección General de Regulación del Banco de España y Juan María Peñalosa es Jefe de la División de Asuntos Europeos y Política Monetaria de la Dirección General del Servicio de Estudios del Banco de España.

Los autores agradecen a Rosa Lastra (University of London) y a David Martín (Servicio Jurídico del Banco de España) sus sugerencias y comentarios.

analiza el papel de los bancos centrales del área del euro en materia de regulación, supervisión bancaria y estabilidad financiera; en especial, el del Banco Central Europeo. En el epígrafe 4 se presentan la reforma del mercado de valores propuesta por el denominado Comité Lamfalussy y la racionalidad subyacente en su extensión a los sectores de banca y seguros. Por último, en el epígrafe 5 se comentan los principales desafíos que supervisores y reguladores bancarios de la Unión Europea tienen que afrontar, tanto de una forma inmediata como en el medio plazo.

2. EL MARCO INSTITUCIONAL VIGENTE EN LA UNIÓN EUROPEA EN EL ÁMBITO DE LA REGULACIÓN, SUPERVISIÓN Y ESTABILIDAD FINANCIERA

2.1. Un breve repaso histórico

El principal objetivo del Tratado de Roma de 1957 fue la constitución de un mercado único entre los países de la entonces Comunidad Económica Europea. Para dar cumplimiento a este objetivo, el Tratado consagraba la libertad de establecimiento y de provisión de servicios financieros (antiguos artículos 52 y 56), así como la coordinación de las legislaciones nacionales en esa materia (antiguo artículo 57). A pesar de todo ello, hasta finales de la década de los setenta del pasado siglo, el sector financiero no solo estaba altamente regulado, sino que, en su mayor parte, la normativa estaba muy poco coordinada entre países. A ese período, de intensa intervención gubernamental en el sector, le siguió, durante la década de los ochenta, una fase de desregulación, tanto en el ámbito nacional como en el comunitario [véase Gual y Neven (1993) (1)].

En el ámbito bancario, la armonización de la regulación en Europa es un fenómeno relativamente reciente, pues la primera directiva comunitaria aprobada para el sector bancario data de 1977 (2). Las directivas, cuyo procedimiento de aprobación se comenta más adelante, obligan a los Estados miembros a adaptar su marco legal y regulatorio a los principios y contenido de las mismas (3). La armonización por la vía de las directivas lleva implícita la asunción de que esta, y no la competencia entre regulaciones nacionales, es condición previa y necesaria para la creación de un mercado único de los servicios financieros, visión que es muy discutida en el ámbito académico [véanse los comentarios de Kay, en Baltensperger *et al.* (1987), y Danthine *et al.* (2000)] e, incluso, por algunos responsables de la política financiera, como David Green, que, en una conferencia reciente en Madrid, se pronunció en los

(1) Los autores analizan la experiencia desreguladora del sector bancario en Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Holanda, España y el Reino Unido, y hacen una valoración de cómo las directivas bancarias afectaron al sector.

(2) Primera Directiva 77/780/CEE del Consejo, de 12 de diciembre de 1977, sobre la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas referentes al acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio. Derogada y modificada por la Directiva 2000/12/CE, de 20 marzo de 2000.

(3) La directiva, a diferencia del reglamento, no es directamente aplicable, ya que exige siempre el complemento normativo de los Estados miembros. En este sentido, la directiva impone una obligación de resultado, dejando a los Estados miembros la elección de los medios formales para alcanzarlo.

siguientes términos: «*And in the context of this discussion (the completion of a single financial market for consumers), my suspicion is that regulatory harmonisation in itself is unlikely to deliver that single market*» [véase Green (2003)].

La Directiva de 1977 establecía el deber de cooperación entre los supervisores y una tímida invitación al reconocimiento mutuo de las autorizaciones para la actividad bancaria, todo ello en un marco de mercados nacionales plurales y no integrados. Se trataba, en definitiva, de un programa genérico, que, al no establecer normas específicas, requería otras normas para su desarrollo.

El siguiente hito en este proceso de armonización comunitaria de la regulación financiera fue la aprobación del Acta Única Europea de 1986, que supuso un cambio en la filosofía de regulación de los mercados financieros. En este nuevo marco se aprobaron tres grupos de directivas de gran relevancia (4): la Segunda Directiva Bancaria, de 1989 (5), que armoniza los sistemas de autorización para la creación de nuevas entidades, así como sus sistemas de supervisión; la Directiva de Servicios de Inversión, de 1993 (6), que regula la actividad transfronteriza de todo tipo de empresas de inversión, incluidos los bancos universales; y, finalmente, las directivas sobre Adecuación del Capital, de 1989 y 1993 (7), que definen el capital regulatorio de bancos y empresas de inversión en función de los riesgos asumidos.

Estos tres grandes grupos de directivas se basaron en unos principios que han venido inspirando el trabajo de la armonización de la regulación financiera en la Unión Europea. Estos principios son:

- *Primero*, el reconocimiento mutuo por parte de las autoridades nacionales de cualquier entidad que haya sido autorizada en otro Estado miembro.

(4) Otras directivas relevantes armonizan la preparación de las cuentas anuales consolidadas (1986), la apertura de sucursales (1989), la exposición a los grandes riesgos (1992) y los esquemas de seguro de depósito (1994).

(5) Segunda Directiva 89/646/CEE del Consejo, de 15 de diciembre de 1989, para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio, y por la que se modifica la Directiva 77/780/CEE. Aquella Directiva se modificó posteriormente en 1992 y 1995.

(6) Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables.

(7) Directiva 89/647/CEE del Consejo, de 18 de diciembre de 1989, sobre el coeficiente de solvencia de las entidades de crédito, modificada por las siguientes directivas: Directiva 92/30/CEE del Consejo, de 6 de abril, relativa a la supervisión de las entidades de crédito de forma consolidada. Directiva 95/15/CE de la Comisión, de 31 mayo de 1995, por la que se adapta la Directiva 89/647/CEE del Consejo, sobre coeficiente de solvencia de las entidades de crédito, en lo que respecta a la definición técnica de «zona A» y a la ponderación de los activos que constituyan créditos con garantía explícita de las Comunidades Europeas. Directiva 95/67/CE de la Comisión, de 15 diciembre, por la que se adapta la Directiva 93/22/CEE, sobre coeficiente de solvencia de las entidades de crédito, en lo relativo a la definición técnica de «Bancos Multilaterales de Desarrollo». Directiva 96/10/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de marzo, por la que se modifica la Directiva 89/647/CEE en lo que se refiere al reconocimiento por las autoridades competentes de la compensación contractual. Directiva 98/32/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de junio, por la que se modifica, en lo relativo en particular a las hipotecas, la Directiva 89/647/CEE. Directiva 93/6/CEE del Consejo, de 15 de marzo de 1993, sobre adecuación del capital de las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito.

- *Segundo*, la responsabilidad del supervisor del país de origen de la entidad, con independencia de dónde realice esta la actividad. Este principio se refuerza mediante la cooperación entre las autoridades de supervisión nacionales.
- *Tercero*, la armonización de la legislación y práctica sobre acceso a la actividad financiera y fondos propios obligatorios para hacer frente a riesgos de crédito y mercado.

Durante este período, la política de la Comisión Europea con relación a los servicios financieros podría definirse como de mínima interferencia con los legisladores y reguladores nacionales, sujeta a la restricción de armonización de los estándares considerados fundamentales en el ámbito de la contabilidad, la supervisión y la protección del consumidor e inversor. En este sentido, para algunos autores, las directivas representan un compromiso entre re-regulación, pasividad y activa liberalización [véase Danthine *et al.* (2000)].

Finalmente, ya en la década de los noventa, el proceso de integración financiera recibió un nuevo impulso, al abrigo del establecimiento de la Unión Económica y Monetaria. Así, en junio de 1998, el Consejo Europeo reunido en Cardiff pidió a la Comisión Europea que elaborara un plan de acción para alcanzar un verdadero mercado único de servicios financieros. En respuesta a esa petición, la Comisión Europea identificó cincuenta medidas legislativas y de otro orden y, en mayo de 1999, las incluyó en el denominado Plan de Acción de Servicios Financieros, cuyo objetivo era alcanzar en 2005 la integración plena de los mercados financieros europeos, tanto bancarios como de valores.

2.2 Características del actual marco regulatorio e institucional

El Tratado de la Unión Europea (8) establece que «los objetivos de la Unión (entre los que se encuentra la creación de una unión económica y monetaria) se alcanzarán [...] en el respeto del principio de subsidiariedad» (artículo 2). Así, el Parlamento Europeo, el Consejo y la Comisión «ejercerán sus competencias en las condiciones y para los fines previstos en las disposiciones de los Tratados constitutivos de las Comunidades Europeas» (artículo 5). De esta forma, la competencia normativa comunitaria se limita a aquellos objetivos de acción que «no puedan ser alcanzados de forma suficiente» por los Estados miembros y que, por razones del «alcance de la acción propuesta, se consigan de forma más eficiente a nivel comunitario» (artículo 5 del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas) (9).

(8) Versión Consolidada del Tratado de la UE. Diario Oficial de las Comunidades Europeas, 2002/C 325/01.

(9) Los autores agradecen a Rosa Lastra su llamada de atención sobre la importancia del concepto de subsidiariedad en este ámbito.

En el ámbito del procedimiento legislativo comunitario de codecisión, la Comisión Europea es el órgano encargado de realizar las propuestas originales, mientras que son el Consejo y el Parlamento Europeo los que adoptan las normas (véase artículo 251 del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas). El procedimiento legislativo de codecisión, siendo el más democrático de los numerosos procedimientos legislativos comunitarios actualmente existentes, es, en general, largo y poco flexible, rasgos que son especialmente negativos en el ámbito de la legislación financiera, pues los cambios en los mercados exigen respuestas mucho más ágiles de la regulación. En este sentido, interesa destacar que, a la vista de las conclusiones del grupo de trabajo sobre simplificación en el seno de la Convención Europea, el procedimiento legislativo de codecisión se configura como el procedimiento general que se utilizará en la UE.

Para realizar sus propuestas de directivas (10), la Comisión Europea cuenta con el apoyo del Comité Asesor Bancario, creado al amparo de la Primera Directiva Bancaria de 1977 (11), en el que se encuentran representados los Ministerios de Finanzas y las autoridades de supervisión nacionales, así como la propia Comisión Europea [véase European Commission (2000) (12)]. Bajo la presidencia de un representante de un Estado miembro, este Comité hace un seguimiento de la transposición de las directivas bancarias para, en ocasiones, sugerir a la Comisión la ampliación de los períodos de transición para ciertos países o, incluso, para determinadas líneas de negocio, así como la conveniencia de mantener derogaciones para algunos Estados miembros, entidades de crédito o líneas de actividad, o bien la necesidad de mantener excepciones en las directivas. Además, este Comité (13) también cuenta con facultades *comitológicas* y, así, bajo la presidencia de un representante de la Comisión Europea, tiene la facultad de proponer a esta enmiendas o adaptaciones técnicas a las directivas bancarias. La *comitología* consiste en la delegación de poderes de ejecución normativa desde el Consejo a la Comisión Europea —con el beneplácito del Parlamento Europeo— (artículo 202 del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas). Esta delegación —cuyos términos han de estar estrictamente definidos— comenzó a utilizarse en 1987 (Decisión del Consejo 87/373/EEC, de 13 de julio) y, normalmente, se materializa mediante el establecimiento de un Comité de reguladores, que habitualmente es presidido por un representante de la Comisión Europea. La última decisión sobre comitología se adoptó por el Consejo en 1999 (Decisión 1999/468/EC, de 28 de junio). En el caso

(10) Sobre requisitos de autorización de la actividad bancaria, supervisión de entidades, cooperación entre supervisores, actividad bancaria transfronteriza y sistemas de seguro de depósito.

(11) Modificada por la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, que se refiere a este Comité en sus artículos 57 y 60.

(12) Este documento hace una descripción pormenorizada de la composición y funciones de este y otros comités en el ámbito de la UE.

(13) Desde el punto de vista legal y técnico, se trata de otro Comité creado al amparo de la Primera Directiva Bancaria (modificada por la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000), si bien su composición coincide con la del Comité Asesor Bancario, aunque, en esta función, está presidido por un representante de la Comisión. En su función de asesoramiento de la Comisión para la preparación y aplicación de legislación bancaria en la UE, el Comité Asesor Bancario está presidido por un representante de un Estado miembro.

del Comité Asesor Bancario, esta facultad permite a la Comisión Europea reaccionar más rápidamente a los acontecimientos en el mercado bancario.

Finalmente, el Comité Asesor Bancario da apoyo a la Comisión en el proceso de negociación de acuerdos de intercambio de información y cooperación entre supervisores de la Unión Europea y de terceros países. Las funciones *comitológicas* y de asesoramiento de la Comisión atribuidas a este Comité serán asumidas por el comité bancario (nivel 2), según la nueva arquitectura de la regulación y estabilidad financiera aprobada por el ECOFIN en diciembre de 2002 (véanse los epígrafes 4 y 5 de este artículo).

El actual marco regulatorio en el ámbito de la Unión Europea que acabamos de describir es compatible con muy diversas estructuras institucionales de supervisión bancaria a escala nacional. En los últimos años se viene observando cómo en algunos países está produciéndose un cambio en el modelo de organización institucional de la supervisión de los intermediarios financieros, pasando desde un *modelo institucional o sectorial* basado en el tipo de actividad (banca, seguros y valores), como el que existe en España, Francia, Grecia, Italia y Portugal, hacia dos tipos de modelos: un *modelo basado en objetivos*, en el que la supervisión se articula en torno a las finalidades de la supervisión de los intermediarios financieros (estabilidad macroprudencial, supervisión microprudencial y protección del inversor) con independencia del tipo de actividad del intermediario, que es el que existe en Holanda; o un *modelo de supervisor único*, en el que la supervisión de los tres tipos de intermediarios financieros está encomendada a una autoridad única responsable del cumplimiento de los tres objetivos mencionados anteriormente, que es el caso del Reino Unido, Dinamarca, Suecia, Alemania y Austria.

Los distintos modelos de organización institucional de la supervisión de los intermediarios financieros presentan ventajas e inconvenientes, que se resumen en el cuadro 1, y que son ampliamente discutidos, tanto en el ámbito académico como en el de los responsables de la política financiera [véanse Taylor (1995), Abrams *et al.* (2000), BCE (2000), Di Giorgio *et al.* (2000) y Lannoo (2002)].

3. EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EUROPEO Y DEL SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES EN LA ARQUITECTURA DE LA SUPERVISIÓN, REGULACIÓN Y ESTABILIDAD FINANCIERA EN EUROPA

En el caso de los países del área del euro, los modelos de organización institucional de la supervisión que acabamos de describir son compatibles con distintos grados de participación de los bancos centrales en esas tareas. Así, por ejemplo, en aquellos países en los que existe un modelo sectorial —como en España—, el banco central es el único responsable de la supervisión bancaria. La excepción es Francia, ya que,

VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LOS DISTINTOS MODELOS DE ORGANIZACIÓN INSTITUCIONAL DE LA SUPERVISIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Modelo	Ventajas	Inconvenientes
Institucional/sectorial (1)	<ul style="list-style-type: none"> • Adecuado cuando los intermediarios financieros operan en un solo sector (banca, seguros y valores) 	<ul style="list-style-type: none"> • Inadecuado cuando mercados e instrumentos financieros están muy integrados (es decir, cuando los intermediarios financieros operan en más de un sector y los productos financieros tienen características mixtas —seguro y fondo de inversión, depósito y fondo de inversión—). • Puede dar lugar a arbitraje regulador (riesgos semejantes reciben distinto tratamiento regulatorio, según el tipo de intermediario) • Puede dar lugar a conflicto en los objetivos (estabilidad vs transparencia)
Por objetivos/finalidades (2)	<ul style="list-style-type: none"> • Adecuado cuando mercados e instrumentos financieros están muy integrados • Evita arbitraje regulador (riesgos semejantes que reciban distinto tratamiento regulatorio según el tipo de intermediario) 	<ul style="list-style-type: none"> • Multiplicidad en los controles sobre un mismo intermediario • Exige clara definición de áreas de responsabilidad funcional para que no haya déficit de control
Regulador único (3)	<ul style="list-style-type: none"> • Adecuado cuando mercados e instrumentos financieros están muy integrados • Favorece las economías de escala en la supervisión • Evita arbitraje regulador 	<ul style="list-style-type: none"> • Puede dar lugar a conflicto en los objetivos (estabilidad vs transparencia) • Si la coordinación no es buena, los procesos de decisión pueden ser lentos

Fuente: Di Giorgio *et al.* (2000).

(1) Según el tipo de entidad o sector.

(2) Los objetivos de la supervisión de los mercados financieros son la estabilidad macro-prudencial, la supervisión prudencial y la protección del inversor o consumidor.

(3) La supervisión de los tres tipos de intermediarios financieros está encomendada a una autoridad única.

aunque existe un modelo sectorial, la responsabilidad de la supervisión bancaria es de una institución pública autónoma, con vínculos muy estrechos con el banco central. En aquellos casos en los que los bancos centrales no tienen responsabilidad directa en esta materia, existen mecanismos de cooperación intensa con la autoridad responsable, tales como la co-presidencia (Austria), la participación en el consejo de administración de la institución supervisora (Alemania) o el establecimiento de comités conjuntos (Francia). A su vez, en los casos en los que los bancos centrales tienen competencias en la supervisión de otros intermediarios financieros distintos de los bancos (como en Irlanda y Holanda), dicha competencia se limita al ámbito de la solvencia [véanse De Nederlandsche Bank (2001) y Lanoo (2002)].

La puesta en marcha de la Unión Monetaria Europea dio lugar a una doble separación geográfica y funcional de las actividades de supervisión y política monetaria para los países europeos que la integran. Más aún, el debate sobre el papel de los bancos centrales en la supervisión prudencial ha cobrado especial vigor tras la reforma institucional de esta actividad en algunos países de la Unión Europea [véanse Peek *et al.* (1999) y Goodhart (2000)] (14). En este debate, el Banco Central Europeo se ha mostrado a favor de un marco institucional en el cual el ejercicio de la política monetaria en el área del euro esté acompañado de amplias responsabilidades por parte de los bancos centrales nacionales en las tareas de supervisión bancaria y de una cooperación reforzada sobre estas cuestiones en el ámbito de dicha área [véanse BCE (2000) y Duisenberg (2000)].

De hecho, el artículo 105.5 del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas establece que «*el SEBC contribuirá a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero*». Sin embargo, entre las funciones básicas del Sistema Europeo de Bancos Centrales, el Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas se refiere a la tarea de promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago [artículo 105(2)], pero no menciona explícitamente la función de velar por la estabilidad financiera. La inexistencia de una autoridad fiscal única en la Unión Europea podría justificar esta falta de atribuciones formales en materia de estabilidad financiera [véase European Economic Advisory Group (2003)]. Sin embargo, el Tratado deja abierta la posibilidad de que el Banco Central Europeo pueda tener responsabilidades en materia de «*supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las empresas de seguros*». Para que esa asignación de responsabilidades se produzca, es necesario que lo decida el Consejo por unanimidad artículo 105.6, aunque en las discusiones de la Convención Europea se ha propuesto que el procedimiento de codecisión sea aplicable a esa asignación, lo que supondría que bastaría con la mayoría cualificada del Consejo para su

(14) Los autores hacen un detallado análisis de los argumentos a favor y en contra de la separación de las actividades de política monetaria y supervisión bancaria.

aprobación. En cualquier caso, en el supuesto de que el Banco Central Europeo asumiera esas responsabilidades, habría de tenerse en cuenta el principio de subsidiariedad consagrado en el artículo 5 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea [véase Lastra (2000)].

Desde la perspectiva del Banco Central Europeo, la atribución de amplias responsabilidades supervisoras (en el ámbito tanto de la supervisión macro como micro-prudencial) a los bancos centrales del área del euro, incluso más allá del ámbito estrictamente bancario, es considerada deseable desde dos puntos de vista. Primero, permite explotar las ventajas de la red de contactos de los supervisores para un mejor seguimiento de los potenciales riesgos sistémicos y, segundo, hace posible una coordinación implícita más estrecha con la función de política monetaria.

Esta coordinación explícita entre supervisores e implícita entre estos y los responsables de la política monetaria tiene lugar en el seno del Comité de Supervisión Bancaria del Banco Central Europeo. Este Comité, que se creó en 1999, tiene un doble mandato: por un lado, y de acuerdo con el artículo 105(5) del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas, es un foro de cooperación entre supervisores y banqueros centrales de la Unión Europea, donde se analiza la evolución del sistema bancario europeo. Además, es un grupo de consulta y de intercambio de información entre sus miembros. Esta atribución adquiere especial relevancia si se tiene en cuenta que las directivas solo imponen una obligación limitada de compartir información entre los supervisores de los países miembros y de estos con los bancos centrales (15). El Comité de Supervisión Bancaria, en virtud de estas atribuciones, ha promovido recientemente un Memorando de Entendimiento en materia de intercambio de información entre los bancos centrales (incluido el Banco Central Europeo) y las autoridades supervisoras de la Unión Europea en situaciones de crisis de instituciones de crédito y grupos bancarios, así como en el caso de perturbaciones en los mercados monetario y financiero y en sus infraestructuras, con potenciales implicaciones para la estabilidad de las entidades de crédito en la Unión Europea (16).

Por otro lado, el Comité de Supervisión Bancaria asiste al Banco Central Europeo en la elaboración de sus dictámenes sobre legislación nacional y comunitaria en materia de supervisión bancaria y estabilidad financiera, emitidas en virtud del artículo 105(4) del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas y del artículo 25.1 del Estatuto del Banco Central Europeo.

(15) La Directiva 2000/12/CE, de 20 de marzo, establece que «las informaciones confidenciales que (las autoridades) reciban a título profesional no podrán ser divulgadas a ninguna persona o autoridad, salvo en forma sumaria o agregada, de manera que las entidades individuales no puedan ser identificadas»

(16) El Memorando no es un documento público, aunque existe una nota de prensa del BCE, de 10 de marzo de 2003, en la que se explica su contenido.

4. LA REFORMA DE LA REGULACIÓN DEL MERCADO DE VALORES PROPUESTA POR EL COMITÉ LAMFALUSSY Y SU EXTENSIÓN A LOS SECTORES DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y SEGUROS

Aunque la integración financiera en Europa forma parte de los objetivos de las autoridades desde hace ya muchos años, es indudable que la introducción del euro en 1999 hizo más acuciante la necesidad de acelerar ese proceso, por cuanto se percibía que solo una plena integración de los mercados financieros podría permitir aprovechar todos los potenciales beneficios derivados de contar con una moneda única. Por ello, como se comentó anteriormente, mediante el establecimiento del Plan de Acción sobre Servicios Financieros, las autoridades europeas se comprometieron a que esa integración fuera completa en 2003 para los mercados de valores y en 2005 para el conjunto de los mercados de servicios financieros.

Ese plazo representaba un objetivo muy ambicioso, por lo que se pensó que sería conveniente reflexionar acerca de la mejor forma de llevarlo a cabo. Así, en el ECOFIN de julio de 2000 se encargó a un Comité de Expertos (*Wise Men*), bajo la presidencia de Alexandre Lamfalussy —y, entre cuyos miembros, se encontraba el anterior Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo—, el análisis de las medidas necesarias para lograr la integración de los mercados de valores europeos.

Aunque el informe final, presentado en febrero de 2001, contiene reflexiones muy relevantes sobre los cambios necesarios en la regulación europea de los mercados de valores, lo más significativo, por sus implicaciones posteriores para su transposición al ámbito bancario, fueron las ideas que introdujo acerca de cómo acelerar y agilizar el proceso legislativo europeo.

Como se comentó en el epígrafe 2, ese proceso de elaboración de normativa comunitaria responde al delicado equilibrio de la actual configuración institucional europea, de forma que la Comisión Europea es, normalmente, el órgano que realiza las propuestas legislativas, mientras que son —en el procedimiento de codecisión— el Consejo y el Parlamento Europeo los que deben adoptar la última determinación sobre la aprobación de las normas. El *Comité Lamfalussy* se mostró muy crítico con el funcionamiento práctico de esta estructura para la elaboración de legislación comunitaria. El proceso era lento —se señalaba que se necesitaba una media de dos años para que una propuesta de directiva de la Comisión Europea fuera definitivamente aprobada—; rígido, ya que cambios pequeños en las regulaciones obligaban a reabrir todo el proceso; y con tendencia a producir normativa, en ocasiones, ambigua y, en otras, excesivamente detallada. Además, no había establecido un procedimiento regular de consulta con las instituciones y los mercados, y la transposición de las directivas a la legislación nacional daba lugar a una aplicación desigual de los principios acordados. Todos estos rasgos hacían que el objetivo marcado en el Plan de Acción se juzgara muy difícil de alcanzar,

tanto respecto al plazo establecido como al grado de armonización que podría asegurarse en la regulación de los mercados de valores, si no se modificaba la estructura del procedimiento legislativo.

El Comité propuso salvar esos obstáculos estableciendo un proceso a varios niveles que agilizará la elaboración de normas y garantizara su aplicación uniforme. Quizá la idea fundamental de la propuesta es la separación entre los que deberían ser los principios fundamentales de la regulación (legislación primaria) y los detalles más específicos o técnicos (legislación secundaria). El procedimiento legislativo de aprobación conjunta por el Consejo y el Parlamento Europeo (lo que se denominaría nivel 1) se mantendría para esos principios generales —contenidos en directivas—, pero, en cambio, se establecería un procedimiento más ágil para el desarrollo de esos principios mediante reglamentos. Este procedimiento se basa en la delegación de poderes —*comitología*— para que un Comité (de nivel 2 o de reguladores), que preside la Comisión Europea y en el que están representados los reguladores de los Estados miembros, discuta y apruebe el desarrollo reglamentario. Además, se proponía la creación de un segundo Comité (de nivel 3 o de supervisores), que se encargaría de asesorar a la Comisión y al nivel 2 en la elaboración de la nueva regulación y de vigilar que la transposición de las nuevas normas a los sistemas legislativos nacionales fuera homogénea. Finalmente, se sugería que la Comisión Europea tuviera poderes reforzados para controlar que, efectivamente, las normas estaban siendo transpuestas de forma similar en todos los países (nivel 4). Estas propuestas —en lo que respecta a la regulación de los mercados de valores— fueron aprobadas en el Consejo Europeo de Estocolmo de marzo de 2001.

Sin embargo, la propuesta de agilizar el procedimiento de elaboración de normativa comunitaria con un mayor recurso a la delegación de poderes en la Comisión (y en el Comité de nivel 2) suscitó reticencias en el Parlamento Europeo, pues interpretaba que representaba una pérdida de su potestad legislativa. En los procedimientos de comitología no se reconocía que el órgano delegante pudiera detraer en cualquier momento los poderes conferidos si consideraba que se había excedido del ámbito de delegación o esta se había utilizado mal, es decir, no se reconocía una cláusula de *call-back*, sino solo que el Parlamento Europeo podía dar su opinión si pensaba que la Comisión estaba extralimitándose en el uso de las facultades delegadas. Además, era un esquema que, en la práctica, podía resultar difícil de aplicar, ya que no siempre es obvio cómo los principios fundamentales de la norma pueden diferenciarse del desarrollo reglamentario.

Para vencer la resistencia del Parlamento, se acordó el establecimiento de una cláusula, denominada *sunset clause*, que establecía un límite temporal a la delegación que se hace a la Comisión (y al Comité de nivel 2), de forma que esta se prolongara, como máximo, por un período de cuatro años, a contar desde el momento en que se aprobara cada directiva. Este período podría ampliarse si la Comisión hiciera una propuesta y la aprobaran el Parlamento Europeo y el Consejo.

Sobre la base de esta cláusula, en febrero de 2002 el Parlamento Europeo dio finalmente su aprobación a la reconfiguración del proceso legislativo en lo relacionado con la reforma de los mercados de valores europeos, por lo que ya el año pasado los Comités de nivel 2 y 3 (denominados *Comité Europeo de Valores* y *Comité de Reguladores Europeos de Valores*, respectivamente) comenzaron a funcionar. Las recientes propuestas de directivas sobre abuso del mercado (17) y sobre folletos (18) de emisión, junto con la propuesta de revisión de la Directiva de Servicios de Inversión que se publicó en noviembre del año pasado, han sido puestas en marcha bajo este nuevo marco institucional.

En el caso de la regulación bancaria comunitaria, como se comentó en el epígrafe 2, se encuentran problemas similares a los que se detectaban en el ámbito de los mercados de valores para la ágil puesta en marcha de legislación en el ámbito europeo, junto con una problemática específica relacionada con la importancia de las consideraciones de estabilidad financiera de este sector. Todo ello aconsejó que, por un lado, se propusiera transponer el esquema de cuatro niveles del Informe Lamfalussy al ámbito de la banca y, por otro lado, que se tuvieran muy en cuenta dichas consideraciones en la aplicación práctica de ese esquema.

Así, a lo largo de 2002 se discutieron diversas propuestas en el seno del Comité Económico y Financiero y del ECOFIN para el diseño de la estructura y composición de los nuevos comités bancarios, siguiendo el esquema de cuatro niveles establecido para los mercados de valores. Finalmente, el ECOFIN de diciembre de 2002 propuso la configuración de dos nuevos comités —el de reguladores de nivel 2 y el de supervisores de nivel 3—, invitando a la Comisión Europea a que los pusiera en marcha lo más rápido posible. El diagrama 1 trata de resumir la nueva estructura propuesta.

La relevancia de las cuestiones relativas a la estabilidad financiera se manifiesta, entre otros aspectos, en que se decidió que, con independencia de que el banco central nacional sea o no el responsable de la supervisión bancaria en su país, todos los bancos centrales nacionales participaran en el comité de supervisores (nivel 3). De esta forma, se reconoce que los bancos centrales, incluso sin funciones supervisoras, desempeñan un papel esencial en lo relacionado con la estabilidad del sistema bancario y, especialmente, con la gestión de crisis, puesto que a ellos corresponde la función de prestamista de última instancia y son los responsables de garantizar un correcto funcionamiento del sistema de pagos, con el fin de evitar la propagación del riesgo sistémico.

(17) Posición común (EC) No. 50/2002, de 19 de julio de 2002, adoptada por el Consejo, de acuerdo con el procedimiento referido en el art. 251 del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas, con el fin de adoptar una directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre información privilegiada y abuso de mercado COM(2001) 281 final.

(18) Directiva 2001/34/EC del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores.



Además, en esta nueva arquitectura institucional se reconoce la creciente importancia de la regulación intersectorial y se establece el comité de conglomerados financieros de nivel 2, que deberá coordinarse estrechamente con los otros tres comités sectoriales de ese nivel. Este comité se creó por la Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2002, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero.

Asimismo, la creación del comité de nivel 3, con la presencia de supervisores y bancos centrales nacionales, enmarcado dentro de un esquema de elaboración de normativa comunitaria, constituye también un paso significativo para impulsar la convergencia en las prácticas supervisoras y la adopción de las mejores prácticas que se identifiquen, lo cual irá en beneficio de las entidades de crédito transnacionales que deben enfrentarse a diversos supervisores.

Por otra parte, también es posible que los bancos centrales nacionales con responsabilidades de supervisión estén presentes en el comité de reguladores de nivel 2, pues, aunque los miembros de este comité serán representantes de los Ministerios de Economía y Finanzas, se permite que vayan acompañados de un experto técnico, que, en el caso de los países en que el banco central sea el supervisor bancario, podría ser un representante del banco.

Esta nueva estructura institucional es neutral respecto a la organización nacional de las tareas de supervisión bancaria, sin que exista sesgo alguno a favor de que esas funciones las desarrollen bancos centrales o agencias independientes con responsabilidad en todos los ámbitos financieros, incluyendo seguros y valores. Sin embargo, algunos autores ponen en duda esta neutralidad, al señalar la aparente contradicción que supone el hecho de que esta nueva arquitectura financiera en la Unión Europea tenga fundamentalmente carácter sectorial y se desarrolle mediante una multiplicidad de comités, mientras que en los Estados miembros se observa cierta tendencia a la consolidación de las actividades de regulación y supervisión de los distintos intermediarios financieros [véase Lastra (2003)].

La nueva estructura permitiría, además, contactos horizontales entre los reguladores de distintos ámbitos financieros. De hecho, se contempla la posibilidad de que todos los comités de nivel 2 se reúnan conjuntamente con el fin de tratar cuestiones técnicas especialmente difíciles y aspectos que afectan a varios sectores, así como de mejorar la coherencia de la regulación financiera. Asimismo, se establece que los presidentes de los comités de nivel 3 pueden participar como observadores en las reuniones de los comités de nivel 2 respectivos.

Junto con la transposición al sector de la banca —y también de los seguros— de esta estructura de cuatro niveles, el ECOFIN redefinió el papel del antiguo Grupo de Política de Servicios Financieros —que se ha renombrado como *Comité de Servicios Financieros* (19)— como comité de apoyo al ECOFIN en temas financieros. Este Comité, que se ha puesto en funcionamiento en marzo de 2003, supone un reconocimiento de la importancia creciente de las cuestiones de estabilidad financiera en el debate de las autoridades económicas, en el que el Comité Económico y Financiero seguirá siendo el principal encargado de examinar la situación europea con vistas a informar al ECOFIN. El único banco central que está representado en el Comité de Servicios Financieros es el Banco Central Europeo, si bien en calidad de observador.

Además, el Comité de Servicios Financieros es también responsable del seguimiento de la evolución del Plan de Acción de Servicios Financieros y de las recomendaciones del «Informe Brouwer» sobre estabilidad financiera (20) [véase Comité Económico y Financiero (2000)]. Asimismo, este Comité tiene la responsabilidad de constituirse en un foro para reflexionar sobre cuestiones que afecten a varios sectores de forma simultánea, con independencia del proceso legislativo.

Para que el nuevo comité bancario de nivel 2 tenga poderes comitológicos es necesario llegar a un acuerdo con el Parlamento Europeo, pues

(19) Council Decision concerning the establishment of the Financial Services Committee 6264/1/03, 18 de febrero de 2003.

(20) El Comité Económico y Financiero (CEF) creó en 1999 un grupo de trabajo *ad hoc*, presidido por el holandés Henk Brouwer, cuyo objetivo era estudiar «si las estructuras regulatorias y supervisoras en la UE podían salvaguardar la estabilidad financiera». Este grupo de trabajo preparó el Informe sobre estabilidad financiera (Informe Brouwer) en 2000. A este Informe siguió un segundo (CEF, 2001) sobre gestión de crisis en la UE.

la aprobación de esta institución se limitó a lo relativo a los mercados de valores. Ahora, el Parlamento Europeo ha recordado que, para que las conclusiones del Informe Lamfalussy puedan transponerse al ámbito de la banca y los seguros, se debería reconocer la *sunset clause* referida a la delegación a la Comisión y al Comité de nivel 2 antes mencionada.

Además, el Parlamento Europeo plantea que, para dar su aprobación a esa extensión del esquema de cuatro niveles, los Jefes de Estado deben comprometerse a modificar —en el ámbito de la próxima Conferencia Intergubernamental, que se celebrará en 2004— el artículo 202 del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas. En este artículo se establecen las posibilidades de delegación de poderes de ejecución normativa del Consejo a la Comisión Europea, y el Parlamento quiere que se reconozca explícitamente que —desde el momento en que comparte la potestad legislativa con el Consejo— tiene derecho a revocar la legislación secundaria que se ha propuesto por los procedimientos de *comitología* (es decir, que se le reconozca una cláusula de *call-back*).

El Parlamento exige el establecimiento de ese mecanismo como el único medio de asegurar un cierto control democrático del desarrollo normativo que puede realizarse en el nivel 2. Hasta que se alcance el acuerdo con el Parlamento, el ECOFIN ha invitado a la Comisión Europea a que ponga en marcha el comité bancario de nivel 2 solo en su capacidad de órgano asesor, y el comité de nivel 3, en todas sus capacidades.

Finalmente, es preciso subrayar que esta nueva arquitectura financiera no supone una centralización de las funciones regulatorias y supervisoras en la Unión Europea. Los comités de niveles 2 y 3 son solo formas de cooperación supervisora entre países y entre sectores que, a su vez, consagran el principio de segmentación sectorial del proceso regulador en la Unión Europea [véase Lastra (2003)].

5. CONCLUSIONES: LOS DESAFÍOS PARA LOS SUPERVISORES Y REGULADORES BANCARIOS EUROPEOS EN ESTE NUEVO CONTEXTO

Como se ha descrito en las páginas anteriores, en los últimos años ha habido cambios muy relevantes en las estructuras de regulación y supervisión bancarias europeas, introducidos con el fin de alcanzar el ambicioso objetivo de una plena integración de los servicios financieros en la Unión Europea. Sin embargo, aunque las iniciativas planteadas son muy relevantes, está por probar si los mecanismos planteados son suficientes para hacer frente a los problemas de lentitud y falta de flexibilidad del procedimiento legislativo existente en la Unión Europea, así como a los desafíos que puedan plantearse en el futuro, tales como la ampliación de la Unión a los países del centro y este de Europa, prevista para mayo de 2004.

Los retos a corto plazo a los que se enfrenta la regulación financiera tienen que ver, en primer lugar, con la necesidad de definir un procedimiento eficiente y ágil para la elaboración de legislación secundaria y, en segundo lugar, con la adaptación de los comités de reguladores y supervisores ya existentes al nuevo marco de cuatro niveles acordado.

Sobre el primer punto, ya se ha comentado anteriormente que, para que —en el ámbito bancario— el comité de reguladores pueda comenzar a funcionar como tal, es necesario lograr el acuerdo del Parlamento Europeo, como sucedió en el ámbito del mercado de valores en 2002. Con independencia de que ese acuerdo se logre, es necesario considerar un procedimiento de elaboración de legislación europea más eficiente. El propio ECOFIN de 3 de diciembre de 2002 planteó la propuesta de que este asunto se discuta en la Convención Europea y en la Conferencia Intergubernamental que se celebrará el próximo año. En este sentido, habría que reflexionar acerca de las posibilidades de conceder más potestades legislativas a la Comisión Europea, sin necesidad de recurrir a los procedimientos más complicados de la *comitología*, lo que, probablemente, exigiría redefinir el papel del Parlamento Europeo y el Consejo en otros ámbitos del proceso legislativo.

El otro desafío inmediato es adaptar los comités de reguladores y supervisores bancarios existentes al marco propuesto en el Informe Lamfalussy. El ECOFIN de diciembre de 2002 invitó a la Comisión Europea a que hiciera propuestas para transformar el actual Comité Asesor Bancario en el comité bancario de nivel 2 y para transferir sus funciones más relacionadas con la coordinación de la actividad supervisora al comité que se establezca en el nivel 3. Esta adaptación se hace especialmente apremiante si se tiene en cuenta que una de las tareas más urgentes del nuevo comité bancario (nivel 2) en su función comitológica y del comité de nivel 3 en su función de convergencia de prácticas supervisoras es la directiva sobre adecuación del capital (Basilea II), que se espera sea adoptada en septiembre de 2005. El nuevo comité bancario (nivel 2) asumirá las responsabilidades del Comité Asesor Bancario, tanto en su función comitológica —de producción de normas— como de asesoramiento a la Comisión. Ahora bien, el establecimiento de dicho comité bancario exige la modificación de la Directiva 2000/12/CE (artículos 57 y 60), para lo cual es necesario el acuerdo del Parlamento Europeo y del Consejo. Las funciones de asesoramiento del Comité Asesor Bancario se desdoblarán en dos: las funciones de política bancaria serán asumidas por el nivel 2, y las de asesoramiento de carácter técnico, por el nivel 3, cuya puesta en marcha solo exige el acuerdo de la Comisión.

Los desafíos a medio plazo de los reguladores y supervisores europeos son, particularmente, dos: el establecimiento de un marco formal de gestión de crisis y la integración del mercado financiero en Europa, en especial del mercado bancario al por menor. En cuanto al primero, en el marco institucional existente, la responsabilidad de la gestión de las crisis sigue siendo, fundamentalmente, de las autoridades nacionales: el banco central nacional actuaría de prestamista en última instancia en el caso

de una crisis de liquidez de una entidad (21); en caso de insolvencia, el fondo de garantía de depósitos o los presupuestos públicos nacionales, o ambos, asumirían la cobertura de los depositantes. Existiría la posibilidad de que estos últimos cubrieran, además, parte del coste del rescate.

Obviamente, lo más relevante es determinar en qué medida este esquema de funcionamiento es el adecuado si se producen perturbaciones sistémicas que afecten a más de un país. Los mecanismos de cooperación entre las autoridades que se han utilizado hasta ahora en estas ocasiones han funcionado, en la práctica, correctamente. Además, el Comité de Supervisión Bancaria acaba de hacer público un Memorando de Entendimiento —al que ya nos hemos referido en el epígrafe 3—, cuyo objeto es reforzar esos mecanismos, identificando las autoridades responsables en situaciones de crisis y mejorando los flujos de información entre bancos centrales y supervisores en esos episodios, sin que el Memorando prejuzgue cómo deben coordinarse los procesos de toma de decisiones ante una crisis. El Banco Central Europeo se vería involucrado en este proceso, en la medida en que la crisis de liquidez o solvencia amenazara el sistema de grandes pagos en el área del euro, y también estaría puntualmente informado por parte de los bancos centrales nacionales del efecto sobre la liquidez de las operaciones que se realizaran en el ámbito nacional.

Este procedimiento para la gestión de crisis bancarias ha sido considerado suficientemente «coherente y flexible para salvaguardar la estabilidad financiera en Europa» por parte de los gobiernos europeos [véase Comité Económico y Financiero (2000)]. El hecho de que las fusiones y adquisiciones bancarias en Europa se hayan realizado casi exclusivamente a nivel nacional es, lógicamente, un factor que da confianza en el funcionamiento del actual diseño. Así, al analizar la presencia de los grupos bancarios más internacionales de cada miembro de la Unión Europea en terceros países, se observa que apenas existen grupos que puedan considerarse genuinamente multinacionales, en el sentido de que las actividades fuera de su país de origen sean comparables con las desarrolladas dentro del país.

Sin embargo, algunos autores critican el procedimiento para la gestión de crisis bancarias existente y defienden una interpretación flexible del Tratado Constitutivo de las Comunidades Europeas [artículo 105(2 y 5)] sobre el papel del Sistema Europeo de Bancos Centrales en los casos en que se produzcan crisis bancarias de carácter transnacional [véanse Folkerts-Landau *et al.* (1994), Pratti *et al.* (1999), Di Giorgio *et al.* (2000), European Advisory Economic Group (2003) y Lastra (2003)]. En su opinión, debería establecerse un mecanismo formal para la resolución de esas crisis que garantizara una respuesta rápida ante estas situaciones, lo que exigiría que las responsabilidades de todas las instituciones involucradas estu-

(21) En este sentido, es preciso distinguir entre la crisis de una filial, en cuyo caso la responsabilidad recae sobre el banco central del país de acogida, y la crisis de una sucursal bancaria, en cuyo caso las responsabilidades estarían compartidas entre el banco central del país de acogida y del país de origen.

vieran claramente definidas. En este contexto, el Banco Central Europeo actuaría como prestamista de última instancia, papel que los autores ven compatible con el mantenimiento de un determinado grado de «ambigüedad constructiva» en relación con las circunstancias de dicha intervención. Al mismo tiempo, cuando la crisis fuera de solvencia, se establecería un procedimiento de cooperación formal entre el Banco Central Europeo, los bancos centrales y los supervisores nacionales, así como los Ministerios de Finanzas, para decidir, en su caso, quién o quiénes financiarían el seguro de depósitos o, en su caso, el rescate. En cualquier caso, esta propuesta tampoco está exenta de dificultades, derivadas, por ejemplo, de la inexistencia de foros donde estén representadas todas las partes implicadas o de la presencia de múltiples autoridades fiscales en Europa.

El segundo desafío a medio plazo de los reguladores y supervisores europeos es la integración del mercado bancario (especialmente, al por menor, como el hipotecario y de crédito al consumo). La segmentación que persiste en el mercado de servicios bancarios minoristas tiene, en parte, sus raíces en barreras regulatorias que dificultan la realización de transacciones entre países. Una de ellas es la legislación sobre protección del consumidor, que se mantiene en el ámbito de competencia de las autoridades nacionales del país de acogida. Además, los distintos requerimientos informativos (formato y contenido de los estados financieros) y prácticas supervisoras imponen elevados costes a las entidades paneuropeas. Ahora bien, dicha segmentación no tiene su origen solo en esas barreras, sino también —y quizá fundamentalmente— en diferencias culturales, por lo que es posible que la armonización normativa, en sí misma, no conduzca necesariamente a un aumento de la actividad bancaria transfronteriza al por menor, pero sí a un aumento del precio de los productos bancarios, como consecuencia del mayor coste regulatorio derivado de la armonización. Un argumento en favor de esta tesis es la directiva sobre comercio electrónico, que se rige por las normas de defensa del consumidor del país de origen. A pesar de las ventajas que ello supone para el oferente de los productos bancarios, la actividad transfronteriza de banca electrónica en Europa es prácticamente inexistente.

Finalmente, para promover una mayor integración del mercado bancario en Europa parece necesario garantizar un alto nivel de competencia entre las entidades, eliminando los obstáculos existentes a las fusiones transfronterizas.

BIBLIOGRAFÍA

- ABRAMS, R. K. y TAYLOR M. (2000). *Issues in the Unification of Financial Sector Supervision*, IMF Working Paper WP/00/213, Washington D. C.
- BALTENSPERGER, E. y DERMINE, J. P. (1987). «Banking Deregulation», *Economic Policy*, 4.
- BCE (2000). «La UEM y la supervisión bancaria», *Boletín Mensual*, abril.

- COMITÉ ECONÓMICO Y FINANCIERO (2000). *Report on Financial Stability* (Informe «Brouwer I»), Economic Papers, n.º 143.
- (2002a). *Report on EU Financial Integration*, Economic Papers, n.º 171.
- (2002b). *Final report on financial regulation, supervision and stability*.
- COMMITTEE OF WISE MEN (2001). *Final report on the regulation of European securities markets*.
- DANTHINE, J. P., GIAVAZZI, F., VIVES, X. y von THADDEN, E. L. (2000). *The future of European banking*, Monitoring European Integration, 9, CEPR.
- DE NEDERLANDSCHE BANK (2001). «Cross-sector institutional structure of financial supervision», mimeo, noviembre.
- DI GIORGO, G. DI Noia, C. y PIATTI, L. (2000). *Financial Market Regulation: The case of Italy and a proposal for the euro area*, The Wharton School, University of Pennsylvania.
- DUISENBERG, W. (2000). «The future of banking supervision and the integration of financial markets», Conference organized by the Euro Group on improving integration of financial markets in Europe, 22 de mayo de 2000.
- EUROPEAN COMMISSION (2000). «Institutional Arrangements for the Regulation and Supervision of the Financial Sector», Internal Market Directorate General, enero.
- EUROPEAN ECONOMIC ADVISORY GROUP (EEAG) at CES IFO (German Institute for Economic Research) (2003). *Financial Architecture (Chapter 4)*, Report on the European Economy, febrero, Múnich.
- FOLKERTS-LANDAU, D. y GARBER, P. (1994). «The ECB: a Bank or a Monetary Policy Rule», en *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US*, editado por Canzoneri, Grilli y Mason, Cambridge University Press.
- GOODHART, CH. A. E. (2000). *The Organizational Structure of Banking Supervision*, FSI Institute, BIS.
- GREEN, D. W. (2003). «Philosophical debate or practical wisdom? Competing visions of the EU's financial services sector», conferencia organizada por *Frankfurter Allgemeine*, Madrid.
- GUAL, J. y NEVEN, D. (1993). «Deregulation of the European banking industry (1980-1991)», *European Economy / Social Europe*, 3.
- LANNOO, K. (2002). *Supervising the European Financial System*, CEPS Policy Brief No. 23.
- LASTRA, R. (2003). «The Governance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe», mimeo, University of London.
- (2001). *The Governance Structure for Financial Regulation in Europe*, Special Paper No. 133, Financial Markets Group, London School of Economics.
- (2000). «The Division of Responsibilities Between the European Central Bank and the National Central Bank within the European System of Central Banks», *Columbia Journal of European Law*, vol. 6, n.º 2.
- PADOA-SCHIOPPA, T. (2002). «Central banks and financial stability», Second ECB Central Banking Conference —The transformation of the European financial system—, 24-25 octubre.
- PEEK, J., ROSENGREN E. S. y TOOTELL, G. M. B. (1999). *Is Bank supervision Central to Central Banking?*, Federal Reserve Bank of Boston.

PRATTI, A. y SCHINASI, G. (1999). *Financial Stability in European Economic and Monetary Union*, no. 86, IFS, Department of Economics, Princeton University.

TAYLOR M. (1995). *Twin Peaks: A regulatory Structure for the New Century*, Center for the Study of Financial Innovation (CSFI), Londres.