



Aspectos críticos de la legislación de servicios financieros en España y en Europa

Equipo Técnico de ADICAE

En el camino hacia un auténtico Mercado Único y la unión Política, la convergencia de las economías obliga a una corrección de los desequilibrios nacionales para así evitar tensiones posteriores a ésta. Pero ¿por qué es necesaria la unificación? La respuesta a esta cuestión habrá que encontrarla desde las exigencias que impone un sistema productivo que se dirige hacia una economía mundial absolutamente globalizada. Con estas premisas, la exhuberancia de productos y servicios que ofrece a los ciudadanos europeos un mercado tan prolífico de por sí como es el financiero, trasciende ya el ámbito estrictamente nacional, superando las fronteras, dada la interconexión que supone el formar parte integrante de la Unión Europea; un ámbito donde la voz de los consumidores está formada por más de 300 millones de ciudadanos europeos.

Los productos y servicios bancarios constituyen un sector con un vasto mercado potencial, vital para el buen funcionamiento de la economía europea. Es en este punto donde, tanto Estado miembros como la propia Unión Europea tienen su gran desafío: conjugar la supervisión y control de un complejo y cambiante sector en un mercado globalizado con la necesaria protección a los consumidores. La necesidad de mayor protección jurídica de los usuarios de servicios financieros viene, pues, condicionada por su liberalización a nivel mundial.

El sector bancario es un ámbito clave en la esfera económica y tiene evidente influencia e interés para el consumidor en orden a que se le garantice la protección en su actividad típica: el consumo de servicios y productos financieros, así como para que se garantice la solvencia y cumplimiento de la legalidad por parte de la entidad financiera. La normativa comunitaria y la nacional española se ocupan de proteger los intereses de los consumidores, pero no de todos los productos y servicios, ni con la intensidad que requiere. Queda mucho camino por recorrer y muchos productos por legislar. Se debe seguir luchando por garantizar al consumidor la justa defensa de sus intereses en todos los productos

que son de uso común en él: préstamos hipotecarios, fondos de inversión, seguros, etc.

Los diferentes niveles de protección al consumidor en los distintos estados de la UE perjudican al consumidor, sus intereses y al mercado único, pero los diferentes mecanismos de protección cuando aseguran un adecuado nivel de protección no tienen por qué significar perjuicios para aquellos, por ejemplo, debería existir mayor transparencia y participación de los consumidores en los procesos en los que se dirimen las controversias que les afectan.

Requisitos para lograr una normativa para un mercado único de Servicios Financieros

En primer lugar, parece evidente que la consecución de este objetivo requiere una armonización de las normas necesarias para garantizar la honradez y la seguridad en el sector, así como una simplificación de las mismas para proteger a los usuarios de los servicios financieros y para garantizar unas condiciones de competencia justa que puedan beneficiar a todos los agentes implicados. De ahí el reconocimiento mutuo de las normas nacionales, que continúen en vigor en la aceptación del principio del "control en país de origen" por lo que se refiere a los servicios que se suministren a escala comunitaria. Tal reconocimiento sin embargo exigiría además un cierto grado de cooperación para facilitar dicho control sobre los servicios financieros suministrados en otro estado miembro.

Además, es necesario una revisión del marco jurídico para establecer una área única de pagos que -pese a la introducción del euro- sigue sin existir. Las cuestiones principales a abordar consisten en los requisitos de información esenciales y coherentes dirigidos a los clientes, en los derechos y obligaciones jurídicas de los usuarios y prestadores de servicios de pago, en la seguridad jurídica de las operaciones, etc. Estas cuestiones son particularmente importantes para los consumidores, la parte más débil entre las intervinientes: consumidores, empresarios,



bancos que actúan como prestadores de servicios de pago y para el sector de las tarjetas de pago.

Por último, y dado el actual contexto, cabe exigir una especial atención a la ampliación UE en 2004 para asegurar la recepción de las normas de regulación de los mercados financieros en los nuevos países de la ampliación.

A todos estos requisitos jurídicos se deben de unir los conceptos de: consumidor activo y de formación e información al consumidor, que debe de conocer cuáles son sus derechos y debe de tener canales eficaces para ejercerlos. En definitiva, se ha de crear todavía hoy un verdadero "polo de los consumidores", no como confrontación, sino como factor de equilibrio de las grandes empresas financieras.

Principales problemas de la actual normativa nacional y europea de servicios financieros

Varias son las cuestiones en líneas generales que se pueden resaltar a la hora de valorar la normativa de productos y servicios financieros nacional y europea. La falta de una normativa clara en el ámbito financiero, que se caracteriza por su farragosidad y dispersión además de por su complejidad, constituye sin duda el primero de los aspectos que debe ser resaltado.

Una normativa que podríamos calificar como "débil" ya que su creación de normativa en el ámbito financiero se lleva a cabo por instancias meramente administrativas (el caso de las Circulares del Banco de España), sin los controles de la normativa ordinaria y que en muchos casos su contenido es ampliamente necesario para la protección de los consumidores.

En la actualidad, como consecuencia de la influencia anglosajona en cuanto a técnica jurídica y sobre todo a raíz de escándalos como Enron y Worldcom, existe una evidente, y preocupante, tendencia a la sustitución de la normativa por mecanismos de "autorregulación y códigos de buenas prácticas", lo que en la práctica producen una reducción de la protección del consumidor. Los sistemas de regulación a través de códigos de conducta, normas de buenas prácticas, etc. deben de cumplir varios requisitos necesarios: mejorar una normativa vinculante previa, suficiente para la protección del consumidor y ser consensuados con las asociaciones de consumidores representativas.

La falta de armonización constituye otra de las cuestiones a resaltar. Efectivamente, las diferentes normativas en materia de servicios generales en general, y en la protección del consumidor en esta materia en especial producen distintos grados de protección para los consumidores de los diferentes países, evidentemente esto no sólo perjudica a los intereses de los consumidores sino que impide la creación y las ventajas del Mercado Único. Esta realidad, aún hoy por hoy, manifiesta conculca de manera obvia las cuatro libertades del Mercado Interior: libre circulación de personas, capitales, servicios y trabajadores. Para llegar al objetivo

mencionado no es necesario que exista un mecanismo único de protección para cada supuesto, pero si un mínimo de condiciones y requisitos comunes que todos los mecanismos de protección deben reunir para garantizar la protección necesaria al consumidor y si que se debe de tender paulatinamente a la homogeneización de sistemas (aunque sólo fuera por criterios de mera economía procesal). Dentro de los elementos de esta falta de armonización una de los más sangrantes es la necesidad de armonización de los sistemas extrajudiciales de defensa del consumidor. A pesar del avance que ha supuesto la creación (que no el desarrollo) de sistemas como FIN-NET (red de resolución extrajudicial de conflictos en ámbito financiero), existe un problema de fondo como es la falta de credibilidad en la aplicación de muchos de los sistemas nacionales de protección al consumidor. Sus plazos, su dependencia de las entidades financieras y la falta de representación de los consumidores en los órganos de resolución extrajudicial de los conflictos en el ámbito financiero. Como corolario sobre la cuestión normativa, debemos decir que, a diferencia de otros muchos sectores, la dificultad de los consumidores para conocer sus propios derechos es palmaria, lo que se traduce en unos derechos existentes pero indefendibles. Las propias normas deberían de regular los sistemas por los que los consumidores han de ser informados de sus derechos, sin que se pueda esperar que sean las propias entidades quienes transmitan esa información. Es necesario evitar la ya asentada imagen de que los consumidores son algo ajeno al sistema financiero, muchas son las vías de participación de los consumidores en las propias entidades financieras y que, por un motivo u otro (no siempre claros), no se aplican realmente, más allá de lo meramente necesario para cumplir una legalidad obsoleta y burocrática. La representación de los accionistas en los Consejos de Administración de las empresas cotizadas, la de los Impositores en las Cajas de Ahorros, de los mutualistas en las Mutuas de seguros, etc. En definitiva, es necesario "democratizar" también la economía, fomentando una participación de los consumidores en las empresas financieras a través de los cauces establecidos y más allá de lo puramente teórico. Por ello es fundamental la representación de los consumidores, más que nunca, en los órganos que se refieren a medios de pago y a servicios financieros a distancia: en especial en el EPC (European Payments Council) y la aplicación de planes con sanciones para los supuestos de incumplimiento por el sector financiero en Europa.

Otro de los problemas a que se ve expuesto el buen funcionamiento del Mercado Único es el que hace referencia al diferente trato fiscal a que se ven sometidos los diversos tipos de productos financieros por parte de la Hacienda Pública de los diferentes estados miembros. En este sentido, parece, absolutamente necesario abordar la armonización fiscal entre los países miembros con el esta-



blecimiento de un mínimo común normativo que permita al consumidor dar por sentado unos criterios de actuación en materia impositiva respecto del servicio financiero contratado.

La Comisión Europea ha de fijarse como objetivo la eliminación de las distorsiones que la fiscalidad provoca en las operaciones financieras, tendiendo, de alguna manera al establecimiento de la neutralidad fiscal de los productos financieros, es decir, que el consumidor decida obtener un producto o servicio por su rentabilidad económica y no por sus ventajas fiscales.

Con relación al tema de la fiscalidad, conviene advertir que existen entidades financieras europeas con sucursales propias en paraísos fiscales, lo cual supone un grave riesgo tanto para clientes como para los pequeños accionistas de las entidades financieras.

Finalmente, en esta cuestión se observa frecuentemente que la falta de armonización fiscal provoca movimientos de capitales que atienden exclusivamente a razones fiscales y no por ventajas competitivas. Otro efecto no deseable que provoca la ausencia de armonización fiscal es el claro obstáculo que supone para una libre prestación de servicios financieros, lo que viene a poner en entredicho la libre competencia y el propio concepto de Mercado Único. En este sentido, conviene no perder de vista los intentos oligopolísticos del sector financiero se mantienen sin que exista una verdadera competencia de las entidades financieras, más allá de tratar de retener por todos los medios al cliente.

No podemos olvidarnos tampoco la exigencia de un reforzamiento de los sistemas de protección, como fondos de garantía (de depósitos, de inversiones y de seguros), la obligación de ratios de solvencia, etc. Ni tampoco la protección del sobreendeudado, ante la aparición de nuevas necesidades; o el derecho de retractación que en unos países están cubiertas y en otras no, creando así una desigualdad patente para los consumidores, que, sin embargo, deben de soportar similar publicidad y similares características de los productos. Además, conviene resaltar la aparición de nuevas formas de inversión, como es la inversión en bienes tangibles, que sólo se regulan a fuerza de escándalo y de problemática, sin anticipar soluciones por el legislador, lo cual es negativo para el consumidor y para las empresas del sector.

Por supuesto, de nada sirven todas las apreciaciones anteriormente realizadas sino es posible para el consumidor reclamar efectivamente sus derechos. En el caso de España, por ejemplo, las entidades finan-

cias, se niegan con rotundidad a aceptar un sistema de resolución extrajudicial de conflictos aceptado por muchísimas empresas: Las Juntas Arbitrales, y una vez más se han diseñado un sistema propio: los "defensores", personas pagadas por la propia entidad y sin ningún rasgo de independencia, que más que proteger a los consumidores los solivianta y reduce su confianza en el sistema financiero.

Problemática concreta en el sector de servicios financieros en Europa

En un ámbito más concreto, la desprotección en el sector bancario, de seguros, y de valores se reflejan en:

- La escasez de información al consumidor.
- Ineficaz protección de los consumidores frente a nueva creación de comisiones
- Imposición de las entidades de contratación de servicios y/o productos conexos
- Falta de transparencia en la concesión de préstamos rápidos al consumo.
- Coyunturalidad y escasa preparación de las áreas comerciales de las entidades financieras: agentes, rotaciones, etc.
- Solvencia y garantía de las entidades financieras. Una de las cuestiones que preocupa sobremanera a los usuarios de servicios financieros es la solvencia de las entidades a las que confían sus ahorros. Sería necesario instaurar algún sistema de garantía o protección dentro del marco europeo. Igualmente sería necesaria la creación de un registro único europeo de entidades financieras habilitadas, que además permitiera garantizar las buenas prácticas bancarias y financieras por las entidades así como su consulta por cualquier interesado.

- Condiciones contractuales

a) Periodos de reflexión: es de especial importancia el establecimiento de periodos de reflexión o denominados periodos de gracia en los contratos de adquisición de servicios y productos financieros. El consumidor se ve impulsado, por la publicidad y los sistemas de venta, a aceptar contratos que tal vez estudiados de forma detenida durante un cierto periodo de reflexión puede llegar a ver que le son perjudiciales y desistir de los mismos.

b) Cláusulas abusivas: No son pocos los contratos redactados por las propias entidades financieras que contienen cláusulas abusivas, es decir, condiciones contractuales que privan o conculcan los derechos fundamentales del consumidor. Es difícil actuar contra estas cláusulas a posteriori (por lo cual se podría, dentro de códi-



gos de buenas prácticas buscar colaboraciones con las Asociaciones de Consumidores para llegar a acuerdos previos), aunque sean legalmente nulas es necesario que así lo decrete el juez o Tribunal (con las complejidades que esto tiene), de manera que, hasta esta declaración las cláusulas tienen plena vigencia y aplicación. Es más, cuando el usuario trata de denunciar la aplicabilidad y legalidad de este tipo de cláusulas la entidad financiera intenta llegar a un acuerdo económico con el consumidor de manera que se conserve la cláusula en el contrato que es utilizado para celebrar contratos en masa.

- Desconocimiento de los sistemas extrajudiciales de resolución de conflictos.
- Productos cada vez más complejos.
- Deficits en la supervisión de las entidades financieras.

- La necesidad de la inmediata aplicación del Reglamento 256/2001/CEE sobre pagos transfronterizos, en la actualidad absolutamente incumplido por el sector financiero y que supone la falta de realidad de un mercado único con libertad de capitales.

- Elevar al rango de Directiva los elementos referentes a la responsabilidad del consumidor en el caso de pago fraudulento o erróneo con medios de pago diferentes al efectivo, en particular en pagos con tarjetas.

- Unificar a nivel europeo el acceso a los mercados de las empresas de servicios financieros: Solución a problemas como el caso de "domiciliaciones en el extranjero", hasta ahora no resueltas: Éste es, por ejemplo, el caso de las operaciones de adeudo directo, que todavía no existen a nivel comunitario

- La seguridad en los medios de pago, como elemento clave del sistema, debe de ser, como se en la Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo, 02/12/2003, condición "sine qua non". Es absolutamente necesaria la evaluación, certificación (por medio de sistemas y

estructuras que impliquen a los representantes de los consumidores, para lograr una mayor confianza de estos) de la seguridad de los sistemas e instrumentos de pago.

Presente y futuro de la protección al consumidor europeo

El esfuerzo por otorgar protagonismo al consumidor en el marco de un mercado Único Europeo hace necesario lograr la protección del consumidor desde el momento previo a la contratación, en las fases de publicidad e información y posteriormente, en la fase de ejecución del contrato, que en cierta manera vendrá condicionado por la protección que haya recibido el consumidor en las fases previas a aquél.

Por otro lado, toda política que proteja los intereses de los usuarios de servicios financieros debe tender hacia vías de reclamación de fácil acceso y comprensión para el consumidor, que sean rápidas, eficaces y no costosas. No podemos anclarnos en unos sistemas de resolución judicial farragosos y que conlleven sospechas al usuario, precisamente en unos contextos mercantiles donde la rapidez a la hora de contratar, motivada por el desarrollo de las nuevas tecnologías, pueden provocar a medio plazo un incremento del volumen de operaciones entre diferentes estados, siempre y cuando exista un esfuerzo por reforzar la confianza del consumidor en todos los aspectos y fases de la contratación.

En el ámbito financiero esta necesidad se demuestra especialmente urgente: Internet, banca telefónica, tarjetas monedero... campos que requieren todos ellos una regulación y un control eficaces para evitar que estos avances sólo signifiquen un aumento de la desprotección del usuario de servicios financieros.



boletín de suscripción

Fecha: Apellidos:
 Nombre:
 Domicilio: CP:
 Ciudad: Teléfono:
 D.N.I.: Firma:

Precios suscripción (marque la opción deseada):

Conjunta a 11 números de La Economía de los Consumidores y 4 de impositores USUARIOS: 28 euros
 La Economía de los Consumidores: 20 euros/11 números
 impositores USUARIOS: 10 euros/4 números

Forma de Pago (marque la opción deseada):

Giro Postal N.º por euros
 Transferencia bancaria a nombre de ADICAE, c/c 01821834150206252797, BBVA Sucursal Avda. América, 54. 50007 Zaragoza.
 Domiciliación Bancaria. Muy Sres. Mios: Les ruego que con cargo a mi cta. atiendan hasta nueva orden los recibos que presente ADICAE en concepto de suscripción a la/s revista/s La Economía de los Consumidores y/o impositores-Usuarios

Titular: Banco/Caja:
 Agencia: Dirección:
 Población: C.P.: Fecha:/200.....
 Código Cuenta Cliente (C.C.C.):
 Firma del titular:

Cheque a nombre de ADICAE, por valor de euros



Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF)

Jose Manuel GARCÍA-MARGALLO Y MARFIL Vicepresidente de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo

El Plan de Acción de los Servicios Financieros (PASF) fue adoptado por la Comisión Europea el 11 de Mayo de 1999 y establecía las medidas necesarias para conseguir la integración de los mercados financieros europeos. Los Consejos Europeos de Lisboa y Estocolmo ratificaron el Plan de Acción estableciendo dos fechas clave; el 2005 para conseguir la integración de los mercados financieros y el 2003 como fecha tope para la integración de los mercados de valores.

El Plan está compuesto por 43 medidas, legislativas y no legislativas. Cada una de estas medidas parte de una propuesta, comunicación o recomendación de la Comisión Europea. El Parlamento Europeo (PE) interviene en el procedimiento legislativo elaborando un informe por el que se aprueba, rechaza o modifica la propuesta de la Comisión. Este proyecto de informe se discute en la comisión pertinente y los distintos grupos políticos tienen un plazo para presentar enmiendas al texto antes de que se vote en pleno.

La construcción de un mercado único de los servicios financieros en la UE

El complicado proceso de construcción de un mercado único de los servicios financieros en la UE se inicia con el propio nacimiento de la Comunidad, encontró un impulso definitivo con la introducción del euro. (La tesis de la necesidad). En junio de 1998, en el Consejo Europeo de Cardiff, los jefes de gobierno de la Unión Europea encargaron a la Comisión la elaboración de un Plan de Acción para conseguir la unificación de los mercados financieros comunitarios. En este capítulo se analiza el Plan de Acción que, con sus 43 medidas -legislativas y no legislativas-, tiene como objetivo la consecución de un mercado único de los servicios financieros en la UE. Más adelante también analizaremos el informe del Comité de Sabios presidido por el Barón Alexander Lamfalussy, que siguiendo mandato del Consejo, tiene como objetivo dotar a las instituciones comunitarias de los procedimientos necesarios para acelerar y mejorar a adopción e implementación del Plan de Acción y, finalmen-

te, analizaremos el problema de la supervisión financiera en el área del euro.

La libre circulación de capitales, condición necesaria para la integración de los mercados financieros

Cuando el 25 de marzo de 1957 nace en Roma la Comunidad Económica Europea (CEE), se da un paso de gigante en el proceso de construcción de una Europa Unida. De la simple cooperación que suponía la Organización Europea de Cooperación Económica (1948), se había pasado en menos de tres años a la integración del carbón y del acero y en otros seis a una integración total de las economías. Como exigían las prescripciones de la ciencia económica, el objetivo prioritario de la CEE fue el establecimiento de un mercado unificado entre los países miembros, en el que la libre circulación de mercancías fuese una realidad y donde frente al exterior existiese una única tarifa aduanera. El principio de la **libre circulación se extendió a los capitales**, la mano de obra y los servicios, porque los argumentos que avalan la libre circulación de mercancías son también válidos para los factores de producción. Para consolidar un mercado común de estas características, era necesario eliminar los obstáculos arancelarios y no arancelarios a los intercambios comerciales, la puesta en marcha de políticas comunes entre los Estados miembros, así como la aplicación rigurosa del principio de competencia.

La construcción del mercado común se concretó en la puesta en marcha de las siguientes medidas instrumentales:

- La eliminación entre los Estados miembros de los derechos de aduana de importación y exportación y de cualquier exacción de efecto equivalente, el establecimiento de un arancel exterior y de una política comercial común respecto a terceros países; así como la supresión de las restricciones cuantitativas y de cualesquiera otras medidas de efecto equivalente.

- El establecimiento de un régimen que garantice la libre competencia, lo que entre otras cosas supuso una cuidadosa revisión de las ayudas de



estado, en cuanto pudiesen alterar la libre circulación entre los países miembros.

· La armonización de los impuestos indirectos (impuestos sobre el consumo), al ser éstos los que más distorsiones crean en el tráfico internacional, dejando para más adelante los impuestos directos que, en principio, no se trasladan a los precios. La aproximación de los impuestos que gravan los rendimientos del capital -impuestos sobre el ahorro- o las plusvalías derivadas de la enajenación de títulos valores ni siquiera figuraba entonces en el horizonte.

Los principios y acciones anteriores supusieron un hito en el proceso de construcción europea, pero el Tratado de Roma dejó de lado aspectos tan importantes como la moneda única o la cohesión territorial, y no fue demasiado útil para hacer efectivo el principio de la **libre circulación de capitales**, a los que dedicaremos unos breves comentarios dada su relevancia para la consolidación de un mercado común de servicios financieros.

Como es bien sabido, la libre circulación de capitales y de pagos exige la supresión de las restricciones a los movimientos de capital, así como la liberalización de los medios de pago. Para comprender cabalmente lo que esto significa, conviene recordar que son movimientos de capital las transacciones financieras que no constituyen retribuciones o remuneraciones por entregas de bienes o prestaciones de servicios e incluyen, en consecuencia, las inversiones (directas e inmobiliarias) así como las operaciones personales. En otras palabras, los movimientos de capital son transferencias de valores de un estado a otro. Por su parte, la liberalización de pagos se refiere a las retribuciones por prestaciones en el marco de una transacción o de una transferencia de divisas ya se hagan en efectivo, en cheques o en divisas.

Lo cierto es que en estos primeros años poco se hizo para hacer efectivo el principio de libre circulación de capitales. En este sentido señalan Daniel Álvarez y Fernando Egidazu (Control de Cambios, Editorial de Derecho Privado, Madrid 1.990, página 10) que "si bien la Comunidad Europea había logrado un auténtico mercado común en lo relativo al intercambio de mercancías y, consecuentemente, una liberalización plena de los cobros y pagos derivados de estas transacciones; apenas había logrado dar los primeros pasos liberalizadores en el campo de las operaciones de capital, y aún esto con modesto éxito, ya que la pequeña liberalización que había pretendido imponerse por las directivas de 1.960 y 1.962, que desarrollaban el artículo 67 del Tratado sobre libertad de movimientos de capital no se aplicó plenamente a varios de los países comunitarios, que hicieron uso de las cláusulas de salvaguardia previstas por el Tratado de Roma."

Pero cualquiera que sea el juicio que merezcan los principios y acciones que anteriormente hemos analizado, conviene subrayar que la originalidad del proceso iniciado en Roma radica sobre todo en el modo en que estas acciones se dibujan y

realizan, es decir, en el método de adopción de decisiones. Si hasta Roma, los procesos de integración regional estaban anclados en el proceso de cooperación intergubernamental, lo que allí se inicia es completamente diferente. La Comunidad Europea (como antes la CECA) parte de un principio distinto: la cesión de competencias estatales a unas instituciones comunes, lo que, en definitiva, supone erosionar el sacrosanto principio de la soberanía nacional.

En los epígrafes siguientes analizaremos las consecuencias que esta nueva concepción de los procesos de integración regional ha tenido y tendrá sobre la creación de un auténtico mercado interior de servicios financieros (supervisión y control, armonización fiscal del ahorro...); pero lo que ahora nos interesa subrayar es que, así concebido, el proyecto comunitario era demasiado ambicioso para los menos europeístas.

Por eso, el Reino Unido se inclinó por un modelo de integración mucho menos comprometido, como la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA) que se creó el 3 de mayo de 1960. La nueva área económica formada por el Reino Unido, Suecia, Noruega, Dinamarca, Finlandia, Suiza, Austria y Portugal estaba basada en una simple reducción de las barreras aduaneras, por lo que carecía del dinamismo y la eficacia de la CEE.

La confrontación de estos dos modelos -mercado común versus área de libre comercio- no duró mucho, porque mientras las economías de la EFTA se integraban muy lentamente, la de los países de la CEE avanzaba a un ritmo muy rápido.

Por este motivo, en 1967 tres países de la EFTA -Reino Unido, Dinamarca y Noruega-, a los que se unió Irlanda, solicitaron su admisión en la CEE, aunque la oposición cerrada del Presidente de la República francesa a la entrada del Reino Unido retrasó la firma del tratado de adhesión hasta el 1 de enero de 1973. Sólo Noruega quedó fuera debido al rechazo popular del Acta de Adhesión en referéndum. La entrada de estos tres países se interpretó como un éxito de la estrategia comunitaria frente a la puramente librecambista, y desató una ola de euro-optimismo a lo largo y ancho del continente.

En cualquier caso, la incorporación de estos países, especialmente el Reino Unido, supuso un impulso importante para los mercados financieros europeos dada la importancia que siempre ha tenido la City en este área. Consecuencia o no del ingreso del Reino Unido, lo cierto es que el mercado único de los servicios financieros empieza a forjarse en 1973, coincidiendo con la primera crisis del petróleo.

Esta crisis coincidió con el desarrollo de los transportes y las comunicaciones que aceleran la globalización de los mercados. Los principales beneficiarios de esta globalización son los llamados "tigres asiáticos", que -gracias a una combinación de salarios bajos, técnicas japonesas de perfeccionamiento de la calidad, gestión empresarial occidental y agresividad comercial asiática-



invadieron los mercados europeos con productos de calidad a precios muy competitivos. Esta invasión, unida al aumento de los costes laborales, forzaron a las empresas europeas a sustituir mano de obra por capital, lo que se tradujo en una reducciones drásticas del empleo y en una creciente necesidad de ahorro para financiar las nuevas inversiones.

Pero como los males nunca vienen sólo, los cambios demográficos que tienen lugar en estos años amenazan el estado de bienestar y por eso contribuyen a aumentar la incertidumbre de los europeos ya suficientemente castigados por el precio de los crudos y por la competencia de los países emergentes.

Y la cosa no era para menos porque la caída de la tasa de natalidad y el aumento de expectativa de la vida de los europeos ponían en peligro la continuidad de los sistemas de protección social inspirados en métodos de reparto, en los que las cotizaciones abonadas por los ocupados deben ser suficientes para pagar las pensiones de los pasivos.

Los Fondos de Pensiones comienzan a reclamar un mayor protagonismo en los mercados financieros; protagonismo que no cederán y que comparten hasta el día de hoy con los organismos de inversión colectiva. Estos dos tipos de ahorradores institucionales absorben cuotas cada vez mayores del ahorro privado y son, en consecuencia, actores principales en los mercados financieros.

Estos cambios en el escenario económico provocaron una revolución en el terreno de las ideas: las políticas fundadas en el estímulo de la demanda y el déficit presupuestario que tanto habían contribuido en Europa al éxito de los "treinta años gloriosos" (1945-75) empiezan a ser cuestionadas por el "club de fans" de las **nuevas políticas de oferta** que parecen haber encontrado en Chicago su nueva meca. El debate entre keynesianos y antikeynesianos entretiene a los economistas en los años que siguen y subyace en la discusión política entre liberales y socialdemócratas.

Las recetas propuestas por los teóricos de las políticas de oferta se centran en la desregulación económica, la exposición a la competencia de los sectores protegidos, la privatización de empresas públicas que no gestionen servicios esenciales, la aplicación de formulas de gestión privada a las actuaciones administrativas, y la reversión a la iniciativa privada de muchos proyectos sociales antes estatizados.

Como es fácilmente comprensible, estos fenómenos -especialmente la privatización de empresas públicas y la gestión privada y mixta de ser-

vicios públicos- se traducen en una importante demanda de capitales a través de los mercados financieros y, en consecuencia, contribuyen a incrementar el interés en el sector.

Los cambios que acabamos de analizar tuvieron también serias consecuencias para el proceso de construcción europea que sufre una importante ralentización, hasta que en 1.984 se publica el **Libro Blanco sobre la terminación del mercado interior**.

Comenzaremos por decir que el propósito del Libro Blanco sobre la terminación del mercado interior, antecedente próximo del Acta Única, no era otro que acabar con los tres tipos de barreras que venían frenando el desarrollo del mercado común:

- Barreras físicas, centradas en la imposición de distintos tipos de controles en frontera a personas y mercancías: aduaneros, fitosanitarios, veterinarios, etc.

- Barreras técnicas, cifradas en la exigencia de normas nacionales específicas en materia de sanidad, seguridad, medio ambiente, los obstáculos al reconocimiento de diplomas y títulos, la falta de apertura de los mercados públicos, etc.

- Barreras fiscales, debidas fundamentalmente a la diferencia en las estructuras y tipos en el Impuesto sobre el Valor Añadido, lo que obligaba a aplicar el impuesto de acuerdo con el principio de gravamen en destino y, en consecuencia, al mantenimiento de barreras entre los países para hacer efectivos los ajustes en fronteras.

Para eliminar todas estas barreras, el Libro Blanco proponía adoptar 293 directivas antes del 31 de diciembre de 1992. Pero para lograr en siete años este objetivo se necesitaba algo más que la presentación de un programa y una declaración política de intenciones: el objetivo del mercado interior para el 92 tenía que integrarse en el Tratado constitutivo de la CEE.

El Libro Blanco fue la base sobre la que el Consejo Europeo celebrado en Luxemburgo el 2 y 3 de diciembre de 1985 aprobó la llamada **Acta Única Europea**, que se firmaría el 28 de febrero de 1986 y entraría en vigor el 1 de julio de 1987.

Para Lord Cockfield, Vicepresidente de la Comisión Europea y padre espiritual del Libro Blanco, "el proyecto era deliberadamente sobrio. Contenía lo esencial, nada más. Se basaba en el principio de que cuantas menos razones se den para discutir, menos posibilidades hay de enfrentamiento".

"Lo esencial" en este caso era pasar de un mercado común a un mercado interior sin fronteras y, sobre todo, poner en marcha el más



ambicioso de todos los programas de incentivos desde el lado de la oferta jamás lanzado, eliminando las rigideces y los obstáculos que en los años ochenta habían frenado el crecimiento económico. El Acta Única constituye así el mejor homenaje que se podía rendir a los economistas que, con Milton Friedman a la cabeza, habían anunciado al mundo las nuevas políticas de oferta.

Las ideas centrales del Acta Única eran tres: culinar el mercado interior convirtiendo el territorio comunitario en un espacio sin fronteras donde la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales estuviese garantizada, consagrar la cohesión económica y social como uno de los pilares básicos de la construcción europea, y poner los raíles para la unión económica y monetaria.

Para terminar con el Acta Única, conviene subrayar desde ahora que constituye un claro ejemplo de la política consistente en "avanzar sobre compromisos". Para algunos Estados miembros, liderados por Gran Bretaña, lo esencial era la creación de un gran mercado interior a la manera de una gran zona de libre comercio, sin necesidad de establecer autoridades comunes de supervisión o control (o, al menos, de aumentar la coordinación de las autoridades nacionales), ni de avanzar paralelamente en la aproximación de los impuestos sobre el ahorro.

Para otros, en particular Alemania, Italia, los países del Benelux y el Parlamento Europeo, la liberalización del mercado de servicios financieros debía ir acompañada de un fortalecimiento de las competencias atribuidas a las autoridades comunes para prevenir las crisis financieras y garantizar la protección de los inversionistas.

El compromiso auspiciado por Delors unía ambos objetivos: el económico, a través de la creación de un espacio sin fronteras, y el político, gracias al papel impulsor que asumía la Comisión y a la extensión del principio de mayoría cualificada para la toma de decisiones en el Consejo y la participación del Parlamento en el proceso normativo. Pero el debate entre librecambistas puros y los partidarios de una mayor cooperación en materia de supervisión reaparece cada vez que se discute cualquier medida en este campo.

Examinados los rasgos básicos del Acta Única, nos centraremos en los párrafos siguientes en las disposiciones aprobadas para facilitar la movilidad de los capitales en el territorio comunitario, reservando para un capítulo posterior el análisis de su transcendencia para la creación de una Unión Económica y Monetaria.

En realidad, sólo un año después de la firma del Acta Única se aprobó la Directiva 88/361 de 24 de junio, que estableció que, en esta materia, la libertad debería ser la regla y las restricciones a la libre circulación, la excepción. Esta Directiva se limitaba a declarar aplicables a la libre circulación de capitales los principios que el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (asuntos Dassonville y Cassis de Dijon) había declarado aplicables a la libre circulación de mercancías.

Pero esta simple declaración supuso una revolución y aceleró la movilidad de los capitales.

La obligación de suprimir todas las restricciones a los movimientos de capital impuesta a los Estados miembros por esta Directiva era lo suficientemente clara e incondicional como para permitir a los particulares invocarla ante los Tribunales (TJCE asunto Bordesca, Sentencia de 23/2/1.995).

En el año 1993 se adoptó una directiva clave para la construcción del mercado interior de servicios financieros: la Directiva 93/22/ de 10 de Mayo de 1993 de Servicios de Inversión. La citada Directiva incluye dos novedades importantes:

■ Introduce el pasaporte comunitario para las empresas de servicios de inversión (sociedades y agencias de valores, bancos y sociedades gestoras de cartera), lo que les permite prestar servicios financieros en toda la Unión con la autorización del supervisor de su país de origen.

■ Recoge, dentro del ámbito de la supervisión, el principio de país de origen para la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión, y el de país de destino (o país de acogida) para la prestación del servicio financiero. Por aplicación del primero de estos principios, la solvencia será vigilada por el supervisor del país de origen de la entidad financiera. Por aplicación del segundo, las normas de conducta aplicables a las relaciones entre la entidad financiera y los inversores serán establecidas por el país de residencia de estos últimos.

La conjunción de estos dos principios implica, grosso modo, que si una sociedad de valores británica presta servicios tranfronterizos, su solvencia será vigilada por la autoridad supervisora inglesa, la F.S.A. (Financial Services Authority), mientras que, si existe un litigio con un inversor español, se aplicaría la normativa española.

El último de los pasos para la construcción de un mercado único de los servicios financieros, antes del Plan de Acción de Servicios Financieros, lo da el Plan de Acción para el Mercado Único (Consejo de Florencia, junio de 1.996), que establece una lista de medidas para mejorar su funcionamiento.

Entre estas medidas interesa destacar las siguientes:

■ acelerar la transposición de las Directivas relativas al Mercado Único, siendo los sectores más retrasados la contratación pública y los seguros.

■ avanzar en el proceso de armonización fiscal, dada la relación existente entre la libre circulación de capitales y la imposición sobre el ahorro.

En relación con esta última medida, conviene recordar que el Plan de Acción empieza por declarar que "la competencia fiscal perniciosa incrementa las dificultades de los Estados miembros a la hora de reestructurar sus sistemas fiscales y retrasa los avances hacia un sistema fiscal más coherente en el seno de la Unión".

Para salvar estos obstáculos, el Plan de Acción proponía la adopción de un Código de Conducta destinado a reducir la competencia fiscal; la



adopción de medidas destinadas a eliminar las distorsiones en la fiscalidad de los rendimientos de capital; propuestas encaminadas a eliminar la retención fiscal en origen sobre los pagos de intereses y derechos entre empresas; y medidas destinadas a eliminar distorsiones en el campo de la fiscalidad indirecta. Asimismo se afirmaba que era preciso crear un sistema común de impuestos sobre el Valor Añadido y revisar la fiscalidad de los productos energéticos.

La Unión Económica y Monetaria o el impulso del euro a la integración de los servicios financieros

Además de sus logros en materia de mercado interior, el Acta Única constituyó la rampa de lanzamiento de la Unión Económica y Monetaria, pues al igual que no puede existir un verdadero mercado único sin una moneda única, ésta no puede desarrollarse sin un Mercado Único que le sirva de base.

El Consejo Europeo de Hannover -junio 1988- declaró que "al adoptar el Acta Única los Estados Miembros confirmaron el objetivo de la realización progresiva de la Unión Económica y Monetaria". El Consejo Europeo confió a un Comité presidido por Jacques Delors, presidente de la Comisión Europea, la "misión de estudiar y proponer las etapas concretas que deben conducir a dicha Unión".

En Abril de 1989, el informe del Comité Delors preveía la realización de la UEM en tres fases: el objetivo de la primera entre junio de 1990 y enero de 1992, consistía en reforzar la cooperación entre los bancos centrales; la segunda conllevaba la creación de un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), así como la transferencia progresiva del poder de decisión en materia de política monetaria a las instituciones supranacionales; por último, durante la tercera fase se fijarían de forma irrevocable las paridades de las monedas nacionales y éstas se sustituirían por la moneda única europea.

El Consejo Europeo de Madrid de junio de 1989 adoptó el Plan Delors como base de trabajo y decidió poner en práctica la primera fase el 1 de julio de 1990, fecha de la total liberalización de los movimientos de capitales en la Comunidad.

En diciembre, el Consejo Europeo decidió convocar una conferencia intergubernamental que debía llevar a cabo las modificaciones del Tratado de Roma necesarias para la UEM. Las modificaciones propuestas por la Conferencia Intergubernamental, aprobadas por el Consejo Europeo de diciembre de 1991, se incorporaron

al Tratado de la Unión Europea firmado en Maastricht, el 7 de Febrero de 1992.

El diseño de la Unión Económica y Monetaria se inspiraba en líneas generales en el Plan Delors, aunque difería de éste en algunos puntos significativos. Concretamente, la segunda fase no comenzaba hasta el 1 de enero de 1994 y no preveía la transferencia de competencias en materia de política monetaria a un organismo supranacional, sino únicamente el refuerzo de la cooperación entre los bancos centrales, sustituyendo al antiguo Comité de Gobernadores por el Instituto Monetario Europeo, que se encargaría, junto con la Comisión, de la preparación técnica de la UEM. La creación del SEBC se aplazaba a la tercera fase.

En diciembre de 1995, el Consejo Europeo de Madrid dió nombre a la moneda única, el euro, y fijó la fecha de comienzo de la tercera fase: el 1 de enero de 1999.

Pero antes de la definitiva entronización del euro, concretamente en junio de 1997, el Consejo de Amsterdam abordó una cuestión complementaria: la disciplina presupuestaria como condición necesaria para la estabilidad monetaria en la eurozona. Para garantizar que una política presupuestaria demasiado alegre no esterilizase los esfuerzos del Banco Central para asegurar la estabilidad de los precios, se aprobó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento con el objetivo de garantizar el equilibrio de las finanzas públicas, lo que no ha dejado de tener importancia en los mercados europeos de renta fija.

Llegados a este punto, conviene ahora analizar las transformaciones que los mercados financieros han sufrido como consecuencia de la introducción del euro. En relación con este tema, José María Roldán (El Euro y los Mercados Financieros: el papel de los desarrollos normativos de los mercados de capitales) dice lo siguiente:

" Podemos distinguir un efecto directo y distintos efectos inducidos en relación con el euro.

El efecto directo y obvio es que la introducción del euro, al eliminar la última barrera a la libre movilidad de capitales y a la competencia entre las instituciones financieras europeas, impulsará las transformaciones en el sector financiero y garantizará la creación de un auténtico mercado único de servicios financieros.

A su vez, el euro intensificará el fenómeno de desintermediación financiera que ya se había iniciado en los sistemas financieros hace unos años, pues la desintermediación financiera facilita la competencia, ya que permite una penetración en los mercados foráneos sin necesidad de poseer



una red de oficinas túpida (que es lo que se necesitaría en un sistema bancario en el que la desintermediación no tenga un peso significativo).

Además, el euro introduce otros efectos de carácter inducido, que también apoyan este proceso de transformación de las instituciones financieras y de los mercados financieros.

En primer lugar, el Pacto de Estabilidad establece unos límites muy estrictos sobre el déficit que, de facto, suponen imponer una tendencia decreciente sobre la deuda pública. Ese peso decreciente de la deuda pública sobre el PIB facilita el desarrollo del segmento privado de los mercados, de la renta fija privada y de la renta variable.

En segundo lugar, los tipos de interés bajos y estables que caracterizan el área del euro han llevado a una dicotomía en las opciones de inversión del ahorrador: por una parte, se tiene la deuda pública, muy segura pero con un rendimiento muy reducido, y, por otra, está la renta variable, con rendimientos más elevados pero también con volatilidades y riesgos mucho más intensos. En este contexto existe la necesidad de un incremento de la variedad de activos financieros disponibles, de los binomios rentabilidad-riesgo que se ponen a disposición de los ahorradores... como los bonos de titulación de activos, los pagarés de empresa, los fondos de capital riesgo, etc."

En síntesis y, para terminar, conviene subrayar que la liberalización de los movimientos de capitales junto con la introducción del euro pusieron de manifiesto la necesidad de avanzar en la integración de los mercados financieros. En efecto, la Unión Económica y Monetaria no puede ofrecer a la sociedad europea los beneficios esperados en términos de crecimiento, empleo y competitividad, si no viene acompañada de la integración de los mercados financieros.

Esta necesidad de integración impulsada, como antes se dijo, por la liberalización de los movimientos de capital y por la introducción del euro, parece además necesaria si la Unión Europea quiere subsistir con éxito en una economía globalizada.

La globalización como detonante adicional de la revolución financiera

La globalización, como se acaba de decir, es el tercero de los elementos que provocaron la revolución de los sistemas financieros europeos.

Como cuando se habla de globalización nadie se molesta en precisar lo que cada uno incluye en este concepto, conviene empezar diciendo que, a nuestros efectos, la globalización se identifica con la interdependencia creciente de las economías nacionales, provocada por el incremento del volumen y de la variedad de las transacciones transfronterizas de bienes o servicios, así como por el vertiginoso aumento de los flujos internacionales de capitales y por la difusión acelerada y generalizada de la tecnología (*Las Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional, Washington, mayo 1.977*). La relación entre la mundialización y la liberalización,

apuntada en la definición anterior, es definida con más claridad aún por Martin Wolf cuando dice que "si bien la tecnología hace posible la globalización, la liberalización la pone en marcha". En otras palabras, si bien la tecnología es la condición necesaria para que la mundialización sea posible (el acceso a los mercados es más barato, la competencia se intensifica, las inversiones transnacionales aumentan), no es condición suficiente, sino que es necesario, además, una decisión política que liberalice los intercambios de bienes, servicios y capitales, así como una decisión consciente de permitir o favorecer la transferencia de tecnología.

Por lo que a nuestro tema afecta, algunas cuestiones cobran especial trascendencia:

■ La globalización es un fenómeno radicalmente nuevo en cuanto implica la integración funcional de las actividades, esencialmente empresariales, a nivel mundial. En otras palabras, la globalización no supone sólo la liberalización de los intercambios de bienes, servicios y capitales, sino sobre todo, una cooperación muy estrecha entre unidades de producción interdependientes situadas en diferentes países. En este sentido, se ha dicho que si en tiempos pasados lo que se temía era ser invadidos por los extranjeros, en los tiempos que corren, el peligro está en que los invasores pasen de largo para establecerse en países de clima más benigno. Por ello, todos los países han emprendido una desenfadada carrera a la baja para atraer a sus costas a las empresas que necesitan para seguir creciendo.

■ La economía financiera, como pone de relieve Joaquín Estefanía (*Contra el Pensamiento Único, Taurus*), ha sustituido a la economía real hasta el punto de que menos del 5 por ciento de los intercambios monetarios corresponde al comercio de bienes o mercancías. Los movimientos financieros, además de realizarse en el cortísimo plazo a través de programas informáticos (ya no se precisan los gigantescos patios de operaciones de los bancos tradicionales), tienen como protagonistas a anónimos fondos de inversión o de pensiones que no poseen alma ni cara y que se rigen por su propia coherencia; cantidades enormes de capitales persiguen los tipos a corto plazo por todo el mundo a través de la navegación por las autopistas de la información, en busca de beneficios por transacciones de divisas.

■ La liberalización de los intercambios financieros, que afecta tanto a los países industrializados como a los países emergentes, ha hecho posible el flujo de capitales hacia algunos de estos países permitiéndoles financiar su deuda ante la endeblez del ahorro interno y, en definitiva, el crecimiento de su aparato productivo. Además, ha sido esa liberalización la que ha permitido la diversificación de la cartera de las inversiones hacia circuitos alejados de los centros más poderosos. En otras palabras, la globalización del capital ha favorecido, en definitiva, a los países en desarrollo. El aumento de flujos financieros hacia los países en desarrollo pasó de 47.000 millones de dólares en 1.990 a 173.000 millones en 1.994.



■ El exponencial crecimiento de los flujos internacionales de capitales, así como la velocidad en que estas inversiones se realizan, hace que la volatilidad sea la norma. Cualquier percepción de incertidumbre cambia la coyuntura.

Este protagonismo de la economía financiera se ha traducido en una mayor integración y convergencia de los sistemas financieros nacionales.

Panorama desde el puente : el sector financiero europeo antes del Plan de Acción.

La libre circulación de capitales, la introducción del euro y la globalización de los mercados provocaron una profunda transformación del sector financiero europeo (bancos, instituciones financieras, empresas de servicios de inversión y agencias de seguros) que se manifestaba en los momentos anteriores a la aprobación del Plan de Acción en los siguientes aspectos :

■ Un mayor desarrollo de los mercados de capitales, sobre todo de las inversiones del sector privado, ya sean acciones o renta fija privada, y una paralela reducción de la deuda pública (consecuencia del Pacto de Estabilidad que impone límites severos al endeudamiento de las Administraciones Públicas)

■ Una supremacía absoluta de los vehículos institucionales de ahorro (organismos de inversión colectiva y fondos de pensiones) frente a la alternativa de inversión individual de cada ahorrador.

■ Una ampliación de la actividad tradicional de la banca (prestamista de empresas o consumidores) para extenderse a la gestión de patrimonios de terceros (incluidos los fondos de inversión) en valores mobiliarios.

■ Un cierto grado de especialización de los sistemas financieros nacionales (el bono alemán constituye la referencia para la deuda soberana, al mismo tiempo que los bonos Pfandbrief empiezan a serlo en la deuda privada); así como la aparición de mercados alternativos de papel a corto con mayor rentabilidad, pero también con menor seguridad, que podrían configurar un binomio de rentabilidad-riesgo distinto al que había venido siendo habitual.

El Plan de Acción de los Servicios Financieros

El Consejo Europeo de Cardiff de junio de 1998 invitó a la Comisión a presentar un marco de acción para los servicios financieros. El propósito de este marco debería ser "avanzar en la constitución de un mercado interior de servicios financieros y, muy en particular, detectar la efectividad de la aplicación de la legislación en vigor

e identificar las áreas en que se considere necesario revisar o modificar esta legislación."

En respuesta a este mandato, la Comisión publicó este mismo año una Comunicación - "Servicios Financieros: Establecimiento de un marco de adaptación" - en la que se indicaban diversos aspectos que requerían medidas urgentes para garantizar el pleno aprovechamiento de las ventajas derivadas de la moneda única, y para conseguir un funcionamiento óptimo del mercado financiero europeo. En dicho documento se pusieron de relieve la necesidad de actuar en cinco campos diferentes:

■ Dotar a la UE de un dispositivo legislativo más claro y moderno, capaz de responder a los nuevos desafíos.

■ Acabar con la fragmentación del mercado de capitales para reducir el coste de constitución de capital en los mercados de la UE;

■ Permitir a los prestadores de servicios y usuarios aprovechar las oportunidades ofrecidas por un mercado financiero único, garantizando a estos últimos un elevado nivel de protección.

■ Fomentar una coordinación más estrecha de las autoridades de supervisión y control, y

■ Desarrollar una infraestructura de la UE integrada que sirva de base para las transacciones financieras al por menor y al por mayor.

El Parlamento Europeo aprobó una resolución el 4 de mayo de 1999 (Informe Fayot) acogiendo favorablemente las propuestas de la Comisión al mismo tiempo que solicitaba la adopción de medidas específicas en los siguientes ámbitos:

■ presentar una propuesta sobre un procedimiento formalizado de cooperación de los mercados bursátiles nacionales y la creación de un listado pan europeo de acciones en lugar de los requisitos nacionales de venta, con la consiguiente actualización de la directiva de 1989 sobre listados y prospectos;

■ elaborar una comunicación sobre un sistema de certificación europea de las mejores prácticas en el sector de la gestión de fondos de inversión;

■ presentar al Parlamento un "modelo" de agilización de los procedimientos legislativos, en el que se establezcan los principios, el alcance y otros requisitos básicos para mantener actualizada la legislación.

El Consejo Europeo de Viena de diciembre de 1998 avanza un paso más al decidir la traducción de estos principios en un programa de trabajo concreto y urgente, y confió a un Grupo de representantes personales de los Ministros de Economía y Hacienda y del Banco Central Europeo, presididos por la Comisión (en adelan-



te GPSF), la tarea de asesorarla en la definición de las prioridades de actuación.

Estos trabajos sirvieron a la Comisión para preparar el Plan de Acción de Servicios Financieros, diseñado para definir los objetivos y las prioridades, fijar un calendario indicativo de actuación e identificar las acciones necesarias para crear un auténtico Mercado Interior. El Plan de Acción incluye una mezcla de nueva legislación, leyes modificadas, comunicaciones de la Comisión y recomendaciones, jerarquizadas en el tiempo, que debe estar completada en el año 2005. El Plan, asimismo, identifica aquellas áreas en las que el "bloqueo político" ha impedido avances sustanciales, tales como las normas sobre liquidación, ofertas públicas de adquisición, estatuto de la sociedad europea, organismos de inversión colectiva y la venta a distancia de servicios financieros.

Los objetivos estratégicos del Plan de Acción son tres: la consecución de un mercado mayorista único en la UE, el establecimiento de mercados minoristas abiertos y seguros, y la revisión de las normas cautelares y de supervisión. Además de estos objetivos estratégicos, el Plan de Acción establece un objetivo general: el establecimiento de unas condiciones más amplias para un mercado financiero único óptimo.

La rápida aprobación y puesta en práctica de las acciones encaminadas a lograr el objetivo estratégico primero -un mercado mayorista único en la U.E- será decisiva, según los redactores del Plan, para avanzar en los siguientes aspectos:

- permitirá a las sociedades emisoras de valores obtener fondos de forma competitiva en toda la UE;

- facilitará a los inversores e intermediarios el acceso a todos los mercados desde un único punto;

- establecerá un marco cautelar adecuado y bien integrado en el que los gestores de activos puedan utilizar los fondos a su disposición de la manera más productiva, y

- creará un clima de seguridad jurídica en el que la negociación y liquidación de valores se realicen sin riesgos de contrapartida innecesarios.

La adopción de las acciones encaminadas a la consecución del objetivo estratégico 2 - conseguir unos mercados minoristas abiertos y seguros- servirá, según los redactores del Plan, para dar pasos decisivos en los siguientes ámbitos:

- facilitar a los consumidores los instrumentos (información) y las garantías (derechos claros y procedimientos eficaces para la resolución de litigios) que necesitan para participar plena y activamente en el mercado único de servicios financieros;

- detectar y reducir la insistencia injustificada sobre normas no armonizadas relativas a los consumidores y las empresas, al constituir un obstáculo a la prestación internacional de servicios;

- fomentar la aparición de mecanismos efectivos para resolver las deficiencias del mercado financiero minorista único derivadas de las diferencias existentes en el derecho privado;

- crear el marco jurídico para el funcionamiento de los nuevos canales de distribución y de las tecnologías a distancia a escala europea;

- fomentar el establecimiento de sistemas de pago poco onerosos y seguros que permitan a los ciudadanos efectuar pagos transfronterizos de escasa cuantía sin incurrir en gastos exagerados.

En relación con el objetivo estratégico 3 -revisión de las normas cautelares y de la supervisión-, el Plan de Acción propone realizar urgentemente progresos con el fin de:

- eliminar las posibles lagunas del marco cautelar de la UE, derivadas de nuevas formas de transacciones financieras o de globalización;

- establecer normas rigurosas y apropiadas que permitan al sector bancario de la UE hacer frente con éxito a la intensificación de la competencia;

- contribuir al desarrollo de estructuras de supervisión de la UE que puedan mantener la estabilidad y la confianza en un período de mutación de las estructuras de mercado y de globalización;

- desarrollar un enfoque de regulación y supervisión que sirva de base para una ampliación fructífera;

- permitir a la UE asumir un papel fundamental en el establecimiento de un elevado nivel general de regulación y supervisión.

Como antes hemos señalado, el Plan de Acción establece, además de los tres objetivos estratégicos que acabamos de analizar, un objetivo general que se concreta en el establecimiento de condiciones más amplias para un mercado financiero único y óptimo, dirigido a avanzar en dos campos importantes :

- abordar las disparidades entre los regímenes fiscales, y

- establecer un sistema jurídico eficiente y transparente relativo al gobierno de la empresa.

El Plan de Acción, una vez definidos sus objetivos estratégicos, se preocupa de establecer un calendario óptimo que refleja las prioridades puestas de manifiesto en las deliberaciones del Grupo de Trabajo (GPSF) del Parlamento Europeo y de otras partes interesadas. Según este calendario, las acciones se clasifican, en razón de su urgencia, en los tres niveles de prioridad siguientes:

- Medidas de prioridad 1: son las que se consideran esenciales para aprovechar plenamente las ventajas derivadas de la introducción del euro y para garantizar la competitividad del sector de servicios financieros y de la industria de la Unión, salvaguardando al mismo tiempo los intereses de los consumidores.

- Medidas de prioridad 2, en las que se incluyen aquellas que la Comisión considera importantes para el funcionamiento del mercado único de servicios financieros.

- Medidas de prioridad 3: se trata de medidas en importantes ámbitos en los que existe un consenso general sobre la necesidad de emprender nuevos trabajos encaminados a configurar una política coherente a finales del período de transición al euro.



Las acciones o medidas incluídas en el Plan de Acción para conseguir el objetivo estratégico primero, consecución de un mercado mayorista único en la U.E., son las siguientes:

- Mejora de la directiva sobre admisión a cotización y folletos informativos. El objetivo de esta medida es superar los obstáculos al reconocimiento mutuo efectivo de los folletos informativos, de forma que un folleto informativo o documento de oferta aprobado en un Estado miembro sea aceptado en todos los demás. Prioridad 1.

- Mejorar la Directiva sobre notificación regular, ya que una información más frecuente y de mejor calidad favorecerá la confianza del mercado y atraerá capital. Prioridad 3.

- Comunicación de la Comisión sobre la distinción entre inversores expertos y simples consumidores. Prioridad 1.

- Directiva contra la manipulación del mercado, con el propósito de fomentar la integridad del mercado reduciendo la posibilidad de que los inversores institucionales y los intermediarios manipulen el mercado o realicen operaciones de iniciados. Prioridad 2.

- Modificación de la Cuarta y Séptima Directivas del derecho de sociedades, para permitir una contabilización por el valor justo; así como para adaptarlas a las exigencias del Mercado Único, teniendo en cuenta la evolución de las normas internacionales sobre contabilidad. Prioridad 2.

- Recomendación de la Comisión sobre las prácticas de auditoría en la UE, con el objetivo de mejorar la calidad de las auditorías reglamentarias. Prioridad 2.

- Directiva sobre utilización transfronteriza de garantías, que pretende hacer efectivo el principio de seguridad jurídica en lo que afecte a la validez y ejecutabilidad de las garantías asociadas a las transacciones internacionales de valores.

- Directiva relativa a las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS), para evitar que las reestructuraciones de las empresas europeas se vean distorsionadas por diferencias arbitrarias entre los Estados miembros en materia de administración y gestión. Prioridad 1.

- Estatuto de la Sociedad Europea, que permita a las empresas realizar sus operaciones a escala comunitaria en el marco de una estructura jurídica única y racional. Prioridad 1.

- Revisión de las prácticas de Gobierno de empresas dentro de la Unión. Prioridad 3.

- Modificación de la Décima Directiva sobre el Derecho de Sociedades, para ofrecer a las empresas la posibilidad de realizar concentraciones empresariales. Prioridad 3

- Decimocuarta Directiva sobre el Derecho de Sociedades, para permitir a las empresas trasladar su sede social a otro Estado miembro. Prioridad 3.

- Comunicación de la Comisión sobre Regímenes de Fondos de Pensiones (segundo pilar), para proteger los derechos de los beneficiarios mediante dispositivos estrictos de salvaguardia. Prioridad 1

- Acuerdo político sobre las propuestas de directiva relativas a los OICVM (organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios. Fondos de Inversión.). La primera propuesta (conocida como propuesta de Producto) suprimirá los obstáculos a la comercialización transfronteriza de los organismos de inversión colectiva, ampliando el abanico de activos en los que pueden invertir los fondos. La segunda propuesta, relativa a las Sociedades de gestión y a los documentos informativos que deben facilitarse a los suscriptores, proporcionará un pasaporte europeo a las empresas de gestión y ampliará las actividades que pueden emprender, incluida la autorización para ofrecer servicios individuales de gestión de cartera. Prioridad 1.

Entre las acciones necesarias para llevar a cabo el segundo de los objetivos, consecución de unos mercados minorista abiertos y seguros, destacan las siguientes:

- Acuerdo político sobre la propuesta de directiva relativa a la venta a distancia de servicios financieros. La propuesta está dirigida a la eliminación de las divergencias de normas relativas a las técnicas de comercialización y de venta entre empresas y consumidores. Prioridad 1.

- Recomendación de respaldar las mejores prácticas en materia de suministro de información (crédito hipotecario). Recapitular la información básica que necesitan los consumidores para poder evaluar la credibilidad de los proveedores de servicios transfronterizos y la seguridad y calidad de los servicios ofrecidos. Prioridad 1.

- Propuesta de modificación de la directiva relativa a los mediadores de seguros. Tiene como objetivo facilitar la libre prestación de servicios a los mediadores de seguros y fomentar la protección del consumidor actualizando e introduciendo cláusulas de salvaguardia relativas a la profesionalidad y a la competencia. Prioridad 2.

- Libro Verde de la Comisión sobre una política de servicios financieros por medios electrónicos. Prioridad 1.

- Las acciones más importantes necesarias para conseguir el tercero de los objetivos -nor-



mas cautelares y de la supervisión- son las enumeradas a continuación:

■ Adopción de la propuesta de directiva relativa al saneamiento y liquidación de las empresas de seguros. Tiene como objetivo proporcionar un marco jurídico coherente para el saneamiento y liquidación de las empresas de seguros en el mercado único, mediante el reconocimiento mutuo de los procedimientos y los principios de unidad, universalidad, publicidad y no-discriminación. Prioridad 1.

■ Adopción de la propuesta de directiva relativa al saneamiento y liquidación de los bancos. Las normas comunes sobre saneamiento y liquidación establecerán unos principios comunes sobre los procedimientos que habrán de seguirse en caso de insolvencia bancaria y determinarán la autoridad responsable. Prioridad 1.

■ Adopción de la propuesta de directiva sobre dinero electrónico. Permitirá garantizar el acceso al mercado y la adecuada regulación de los proveedores de dinero electrónico y clarificar las normas cautelares que deben cumplir las instituciones distintas de las entidades de crédito tradicionales para prestar servicios de dinero electrónico. Prioridad 1.

■ Modificación de la directiva sobre blanqueo de capitales. Con el objetivo de combatir el fraude y el blanqueo de capitales en el sistema financiero ampliando la definición de delitos subyacentes y haciendo extensivos los requisitos de notificación a las profesiones no financieras relevantes. Prioridad 1.

Las acciones precisas para conseguir el objetivo general, condiciones más amplias para un mercado financiero único y óptimo, son las siguientes:

■ Adopción de una directiva sobre imposición del ahorro, concebida para eliminar las disparidades entre los distintos regímenes fiscales del ahorro privado, así como para eliminar los obstáculos subsistentes a la libre circulación de capitales y a la libre prestación de servicios financieros. Prioridad 1.

■ Aplicación del código de conducta sobre la fiscalidad de las empresas, para combatir la competencia fiscal perniciosa, en cuanto afecta a la localización de las empresas. Prioridad 1.

■ Revisión de la tributación de los servicios financieros, para aminorar los costes y suprimir obstáculos a las transacciones transfronterizas. Prioridad 3

■ Propuestas para la coordinación de las disposiciones tributarias relativas a las pensiones complementarias, concebida para establecer el régimen fiscal de las construcciones transfronterizas de los trabajadores emigrantes a fondos de pensiones complementarias, considerada necesaria para favorecer la movilidad de la mano de obra. Prioridad 2 .

■ Revisión de las prácticas de la UE en materia de gobierno de las empresas, diseñada para detectar las diferencias existentes en los regímenes de gobierno de la empresa. Prioridad 3.

El Plan de Acción de Servicios Financieros constituye un programa objetivo, un plan orientativo para avanzar rápidamente hacia el mercado único financiero. En otras palabras, el Plan de Acción incluye una panorámica global de la situación de los servicios financieros en la Unión y constituye la base para un programa de trabajo que se materializará en cuarenta y tres medidas concretas que deberán ser aprobadas en un plazo de cinco años.

El Consejo Europeo de Colonia (julio 1.999) aprueba el Plan de Acción y solicita a la Comisión su puesta en marcha. Pero dado su carácter orientativo es importante, para intentar adivinar el ritmo al que van a ser aprobadas las acciones que este Plan incluye, conocer la posición de las otras dos grandes instituciones de la Unión, el Parlamento y el Consejo.

Resolución del Parlamento Europeo sobre la Comunicación de la Comisión: "Aplicación del marco para los mercados financieros: Plan de Acción" (1 de marzo de 2000)

El Parlamento Europeo examinó el Plan de Acción y adoptó una Resolución sobre el mismo: Informe García-Margallo (1 de marzo de 2000). En dicha Resolución, el Parlamento acoge con satisfacción el Plan de Acción en la medida "en que sus propuestas deberían reforzar la posición competitiva del sector de los servicios financieros de la Unión, protegiendo los intereses del consumidor", pero formula algunas matizaciones en cuanto a las iniciativas que en el mismo se incluyen.

En relación con los objetivos, el Parlamento coincide con la estrategia fijada por la Comisión, enfatizando que pueden resumirse en tres que se deben perseguir simultáneamente :

■ Profundizar en el mercado interior de servicios financieros (liberalización del sector).

■ Mejorar algunos aspectos técnicos del mismo (reducir el riesgo sistémico y mejorar los sistemas de previsión de estos riesgos, así como facilitar la conclusión de transacciones).

· Proteger a los inversionistas de los riesgos de fraude y mala administración que la apertura de los mercados financieros puede propiciar.

La relación entre la liberalización del sector y la armonización de los impuestos sobre el ahorro fue objeto de una agria polémica que acabó en un compromiso que no satisfizo a nadie. Como veremos en el capítulo siguiente, la Comisión consideraba que "la mayor integración de los mercados financieros debe en gran medida realizarse en un proceso adecuado de coordinación tributaria". La Ponencia inicial recogía esta tesis, que fue edulcorada en la discusión posterior en los términos que analizaremos en el capítulo siguiente.

La Resolución del Parlamento no sólo coincide con la Comisión en la definición de los objetivos estratégicos; lo hace también en gran medida con las cuarenta y tres acciones concretas que el Plan de Acción considera necesarias para aprovechar plenamente las ventajas derivadas de la introducción del euro y garantizar la estabilidad y competitividad de los mercados financieros de la Unión.



Sin embargo, discrepa en el procedimiento seguido por la Comisión para identificarlas y fijar su prioridad, a la vez que matiza algunas de las acciones.

Las críticas efectuadas a la Comisión más relevantes, en lo que se refiere al método seguido - en cuanto pueden dificultar la cooperación institucional imprescindible para aprobar las medidas incluídas en el Plan-, son las siguientes:

■ Muchos de los obstáculos a la competencia que todavía subsisten se deben a la no aplicación y puesta en práctica de la legislación existente, así como a las divergentes interpretaciones nacionales de las directivas existentes.

■ La Comisión no se ha preocupado de inventariar y detallar las barreras que obstaculizan el funcionamiento del mercado interior y que exigirían la adopción de nuevas normas o la revisión de las existentes. En este sentido, el Parlamento señala que todo hubiese sido más fácil si el Plan de Acción hubiera sido precedido de un Libro Blanco como el que sirvió de base al Acta Única. Por eso "insta a la Comisión a inventariar las disposiciones o prácticas administrativas que impidan a los prestadores de servicios financieros o a los inversores aprovechar las oportunidades ofrecidas por un mercado financiero único".

■ El Plan de Acción no recoge algunas de las medidas específicas aprobadas por el Parlamento en el Informe Fayot, especialmente las que hacen referencia al establecimiento de un procedimiento formalizado de cooperación de los mercados bursátiles nacionales, a la elaboración de un sistema de certificación europeo de las mejores prácticas de gestión de los fondos de inversión, o a la presentación al Parlamento de un modelo de agilización de los procedimientos necesarios para actualizar la normativa en vigor.

■ El Plan de Acción no ha especificado suficientemente como piensa armonizar dos objetivos conflictivos: de un lado, permitir a las entidades financieras operar sin trabas desde su país de origen (sujeción a un solo ordenamiento) y, de otro, proteger a los inversores de los otros Estados miembros cuando contratan productos financieros cuya regulación jurídica desconocen, o cuando deban reclamar, en caso de conflicto, ante una jurisdicción y de acuerdo con unos procedimientos que les resultan totalmente ajenos. Por eso, pide a la Comisión que elabore, lo antes posible, (Prioridad 1) propuestas legislativas -y no una simple Comunicación como quiere el Plan de Acción - sobre la distinción entre inversores expertos e inversores no profesionales, así como sobre manipulación del mercado .

■ Las medidas sobre normas cautelares y supervisión, a las que el Parlamento otorga la máxima importancia, no abordan tres importantes aspectos del futuro régimen de supervisión y regulación en la UE:

■ Si el hecho de que el prestamista en última instancia, cuando la política monetaria se concentra en una institución mientras que la supervisión sigue estando en manos de las instituciones nacionales, y cuando el efecto de liquidez generalizada creado por fondos proporcionados por los Bancos, podría tener implicaciones sobre la dirección de la política monetaria.

■ Si debería procederse a una mayor centralización de la supervisión de las entidades crediticias a través del BCE (artículo 105 TUE) o, en caso negativo, cómo y quién debería llevar a cabo esta acción centralizada, si surgiese esta necesidad como consecuencia de los cambios tecnológicos o de la nueva dinámica competitiva.

■ Si la proliferación de grupos financieros apátridas, la globalización, la desintermediación y los avances tecnológicos cuestionan las estructuras tradicionales de supervisión.

En relación con las acciones concretas incluídas en el Plan de Acción, el Parlamento realiza las consideraciones siguientes que citaremos en función de los objetivos estratégicos a los que apuntan:

■ En relación con los mercados mayoristas, la Resolución fija las conclusiones siguientes:

■ Respalda las medidas diseñadas para favorecer a las sociedades emisoras de valores la obtención de fondos en toda la Unión (folletos informativos y notificación regular), insistiendo en la necesidad de definir los "valores de forma precisa, de asegurar la disponibilidad de folletos informativos en la lengua del inversor y de ser extraordinariamente exigente en materia de información a los consumidores".

■ Solicita a la Comisión que adopte cuanto antes propuestas legislativas distinguiendo entre inversiones profesionales y no profesionales, y sobre manipulación de mercados.

■ Pide a la Comisión que, antes de proceder a la revisión de las normas societarias, remita al Parlamento una Comunicación en la que se analicen las mejores prácticas de gobierno empresarial (benchmarking).

■ Destaca, dada la amplitud de las reestructuraciones empresariales, la necesidad de presentar iniciativas legislativas sobre concentraciones transfronterizas y traslados de sedes sociales.

■ Considera urgente la actualización de las directivas contables vigentes, que permitan regis-



trar de forma diferente una misma operación dependiendo de la jurisdicción que se elija.

■ Subraya la escasa atención prestada a los clientes mayoristas de los bancos, que soportan costes jurídicos y logísticos más elevados en las transacciones transfronterizas que en las nacionales.

■ Opina que se debe actualizar la Directiva de 1.976 sobre mediadores de seguros, estableciendo requisitos comunes de registro, seguridad financiera y suministro de información al consumidor, modificándose también los márgenes de solvencia.

■ Se lamenta de los retrasos sufridos por las directivas relativas a ofertas públicas de adquisición, al estatuto de la sociedad europea y el cierre y liquidación de los bancos, e insta al Consejo a recuperarlos sin tardanza.

■ Reitera su posición, expresada en el Informe Fayot, de apoyar los esfuerzos de los mercados individuales para incrementar la accionización de los sistemas, puesto que la adopción de nuevos procedimientos electrónicos les haría más eficaces y permitiría el acceso de las pequeñas y medianas empresas al capital-riesgo.

■ En relación con las medidas relativas a los mercados minoristas, las observaciones más importantes que la Resolución Parlamentaria contiene son las siguientes:

■ Pide a la Comisión que informe sobre su postura respecto a la codificación de la información para los compradores, las mejores prácticas en materia de crédito hipotecario, el interés general en el sector de seguros, y el mercado único de pagos, cuestiones todas solicitadas por el Parlamento en el Informe Fayot y no recogidas en el Plan de Acción.

■ Reitera, como hizo en aquel Informe, que una adecuada protección del consumidor exige una amplia divulgación de la información, la armonización de las normas de conducta que las empresas deberían aplicar en lo que se refiere a identificación de los clientes y conclusión de transacciones, así como el establecimiento de garantías efectivas (mecanismos de resolución de conflictos y compensación). Por eso, no se considera satisfecho con la intención de la Comisión de desarrollar simplemente una red de reclamaciones a escala comunitaria, incluyendo la creación de un mediador para los servicios financieros.

■ Pide a la Comisión que presente una Comunicación sobre comercio electrónico precisando si las normas existentes proporcionan a los ciudadanos un marco equitativo y seguro (similar al americano), sobre si la cuestión de la responsabilidad está resuelta en la legislación actual y sobre si debería regular a los proveedores de servicios de Internet que proporcionan un servicio global con arreglo a la legislación de la UE o a escala global.

■ Solicita a la Comisión que estudie la posibilidad de adoptar una directiva comunitaria sobre la protección del consumidor en el ámbito del servicio financiero que actualice y amplíe las disposiciones vigentes como la directiva sobre servicios de inversión, la relativa a transferencias fronteri-

zas, la que se refiere a solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo, o la relativa a los sistemas de indemnización de los inversores.

■ Pide el desarrollo de un infraestructura moderna de pagos que permita efectuar pagos transnacionales mediante tarjeta de forma segura, eficaz y a bajo coste; y subraya que la situación actual es inaceptable puesto que los pagos transnacionales soportan comisiones de transferencias muy superiores a las nacionales.

■ En relación con las normas cautelares y de supervisión las observaciones más importantes son:

■ Invita a la Comisión a presentar un Libro Verde en el que se analice la posibilidad de crear un Comité de Valores Mobiliarios (EUROSEC) similar a la Securities Exchange Commission norteamericana. En este Libro Verde deberían identificarse las asimetrías existentes en las normas y prácticas reglamentarias y de supervisión de los Estados miembros, analizar los problemas que la titulación y la desintermediación plantean desde el punto de vista de la supervisión, y finalmente, proponer las disposiciones necesarias para la armonización de las estructuras nacionales de reglamentación /supervisión.

■ Pide a la Comisión que presente otro Libro Verde en el que se dilucide si es o no necesario crear un foro consultivo único para asegurar la estabilidad financiera con la función de mejorar la cooperación y coordinación entre los supervisores europeos (bancos, mercados de capitales y seguros), que supere el modelo sectorial para cubrir la totalidad de los servicios financieros.

■ Pide la adopción de una directiva sobre venta a distancia de servicios financieros, dado que el desarrollo del comercio a distancia obliga a reforzar las disposiciones sobre procedimientos cautelares y notificación al objeto de proteger a los consumidores.

■ En cuanto a las medidas suplementarias para la adopción de un mercado óptimo, la Resolución Parlamentaria reclama las siguientes medidas:

■ Pide a la Comisión que presente al Parlamento un modelo de agilización de los procedimientos legislativos en el que se establezcan los principios, el alcance y otros requisitos básicos para mantener actualizada la legislación.

■ Opina que los procedimientos de codecisión previstos en el artículo 251 del TCE deben ser aplicados a la mayor brevedad en el ámbito de los mercados financieros, tomando en cuenta las disposiciones sobre el mercado interior del artículo 95 del TCE.

■ Opina que la creación de un Comité de mercados mobiliarios debería ser prioridad 1 (y no prioridad 2, como propone el Plan de Acción) y que las principales responsabilidades de dicho Comité deberían incluir las normas sobre cotización en bolsa, los folletos informativos, las operaciones de inversores expertos, las ofertas públicas de compra y las reglas de conducta referentes a la provisión de servicios de inversión. Reitera que dicho Comité no debería ser un comité de regla-



mentación o gestión en el marco de la Comitología.

■ Pone de manifiesto que unas reglas mínimas en materia de fiscalidad contribuirían a un funcionamiento óptimo del mercado de los servicios financieros; preconiza que se realicen rápidamente progresos para eliminar las disparidades en materia de los valores cedibles y reducir los riesgos de distorsiones a la competencia dentro del territorio comunitario, y para evitar la evasión de capitales en beneficio de paraísos fiscales situados en territorios dependientes de algunos de los Estados miembros, o en beneficio de terceros países con fuerte potencial de atracción para los capitales de la Unión.

■ Subraya que la creación de un mercado único de los fondos de pensión complementaria requiere abordar el trato fiscal de las contribuciones transfronterizas de los trabajadores migrantes, la supresión de las medidas fiscales de disuasión de las inversiones transfronterizas, así como la exoneración fiscal de las cotizaciones y la imposición ulterior de las prestaciones en el país de residencia del beneficiario de las mismas.

El Consejo Europeo de Lisboa (marzo 2.000), confirma la necesidad y urgencia de conseguir un mercado financiero integrado y da nuevas pistas sobre los esfuerzos que deben hacerse para conseguirlo.

En efecto, en este Consejo, los Jefes de Estado y de Gobierno fijaron un nuevo objetivo estratégico para la primera década del tercer milenio; convertir a la Unión Europea en la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo, capaz de crecer económicamente de manera sostenible con más y mejores empleos y con mayor cohesión social.

En relación al tema que nos ocupa, el Consejo de Lisboa considera que *"los mercados financieros eficaces y transparentes alientan el crecimiento y el empleo mediante una mejor asignación de capital y una reducción de sus costes, por lo que son de vital importancia para la promoción de nuevas ideas, el apoyo a la cultura empresarial y el fomento del acceso a las nuevas tecnologías y su utilización. Es fundamental explotar el potencial del euro para aumentar la integración de los mercados financieros de la Unión. Además, los mercados de capital riesgo eficaces desempeñan un papel fundamental en las PYMEs innovadoras con alto potencial de crecimiento y la creación de nuevos puestos de trabajo duraderos"*.

Para conseguir estos objetivos, el Consejo considera necesario adoptar las siguientes medidas:

■ Establecer un calendario riguroso de tal forma que el Plan de Acción de los Servicios Financieros se haya puesto en práctica a más tardar en 2005, considerando como acciones prioritarias las siguientes :

■ Facilitar el mayor acceso posible de las empresas a los capitales para la inversión a escala comunitaria, incluidas las PYMEs, mediante un único pasaporte para los emisores;

■ Facilitar la participación eficaz de todos los inversores en un mercado integrado, eliminando los obstáculos para la inversión en fondos de pensiones;

■ Fomentar una mayor integración y un mejor funcionamiento de los mercados de bonos del Estado, mediante un mayor grado de consulta y transparencia en lo que respecta a los calendarios, técnicas e instrumentos de emisión de deuda;

■ Mejorar el funcionamiento de los mercados transfronterizos de operaciones con pacto de recompra ("repo");

■ Mejorar la posibilidad de comparación de los estados financieros de las empresas;

■ y una cooperación más intensa por parte de los reguladores de los mercados financieros de la UE.

■ Garantizar la plena aplicación del Plan de Acción de Capital Riesgo a más tardar en 2003.

■ Avanzar rápidamente en las propuestas sobre ofertas públicas de adquisición, reestructuración y saneamiento de las entidades de crédito y compañías de seguro, en las que se está trabajando desde hace tiempo, a fin de mejorar el funcionamiento y estabilidad del mercado financiero.

La supervisión financiera en el área del euro

La evolución reciente de los sistemas financieros plantea un problema importante: lograr una supervisión efectiva pero que al mismo tiempo no plantee problemas de falta de competitividad del sistema financiero nacional, es decir, que no entrañe riesgos de deslocalización.

La respuesta de las autoridades económicas a ese nuevo entorno ha sido distinta, pero, hasta ahora, siempre se ha limitado a una "respuesta nacional"; es decir, a una revisión (y, en algunos casos, a un cambio de modelo) de los sistemas internos de supervisión y control.

Seguimos sin resolver el trilema de la integración: como reconciliar los tres objetivos de mayor integración del comercio mundial, una administración pública eficaz para garantizar la estabilidad del sistema financiero y mantener el control estatal de las entidades financieras (como expresión sectorial de la soberanía nacional). Aunque



los tres objetivos por separado son objetivos deseables y posibles, lograr los tres requiere alcanzar un difícil y frágil equilibrio.

La dificultad de lograr este equilibrio radica en que las soluciones propuestas o son claramente insatisfactorias o son muy difíciles de alcanzar.

En efecto, la primera de las soluciones hasta ahora barajadas estriba en renunciar pura y simplemente a la regulación pública de los mercados confiando en que ellos mismos se autorregulen (Free banking). Esta solución es la más inadecuada de todas. La experiencia diaria de los mercados financieros demuestra que sería un puro dislate renunciar a regular los intermediarios financieros, cuando situaciones de riesgo sistémico obligan a la intervención pública como ocurrió con Long Term Capital Management, con el Credit Lyonnais o con la crisis mexicana de 1994, por poner algunos ejemplos.

Por lo que a la segunda de las soluciones se refiere, sacrificar la integración de los mercados financieros para preservar la regulación del sistema financiero, debe ser rechazada por sus dificultades intrínsecas.

En definitiva, y descartadas las soluciones mágicas, no cabe otro remedio que reconocer la fragilidad de la supervisión financiera e intentar remediarla cediendo en el ámbito de la soberanía nacional para garantizar los otros dos objetivos.

Esta cesión de soberanía llevaría a reforzar los poderes de los organismos internacionales encargados de la supervisión y seguimiento del sistema financiero a nivel mundial (FMI, Banco Mundial, Banco de Pagos Internacionales, Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, IOSCO, Financial Stability Forum...) y, concretamente, en el área del euro, a la constitución de un organismo pan europeo de supervisión, con poderes ejecutivos que tomase el testigo de la Federación Europea de Comisiones de Valores (FESCO).

Por desgracia, hoy existe una multiplicidad de organismos internacionales creados por sucesivas olas de cooperación internacional, cuyas potestades sobre el sistema financiero internacional son mucho más presuntas que reales porque todos ellos adolecen de un mismo defecto: la falta de un mandato claro con objetivos precisos a conseguir en un período de tiempo determinado y, sobre todo, la ausencia de poderes ejecutivos y decisorios.

En el área del euro, la situación parece a priori más sencilla porque ya existe un verdadero mercado único financiero con un aceptable grado de integración y porque, además, estamos más que acostumbrados a delegaciones de soberanía en áreas tan importantes como la moneda. Lamentablemente, la creación de un organismo pan europeo de supervisión financiera planea a corto plazo con dificultades que no existían cuando se decidió la creación de un Banco Central Europeo.

En materia de supervisión los obstáculos son los siguientes:

■ La heterogeneidad de los modelos de supervisión, es decir, las diferencias en el punto de partida, puesto que:

■ Mientras unos países optan por un modelo de supervisión funcional, basado en la especialización, otros se han inclinado por tener un único supervisor (supervisión consolidada), y otros, finalmente, han escogido una solución intermedia como la de crear un órgano de coordinación entre supervisores.

■ Esta heterogeneidad aumenta si tenemos en cuenta que cada país ha optado por un reparto diferente de las potestades supervisoras entre los mercados y los entes públicos, ya que en algunos países las bolsas tienen potestades en materia de fijación de precios y de transparencia que no tienen otros.

■ La distribución de competencias entre los supervisores de las distintas áreas (banca, seguros y valores) varía considerablemente de país a país.

■ La falta de un objetivo común definido, es decir, de un modelo claro de supervisión financiera en el que todos coincidan, ya que mientras unos se inclinan por la supervisión funcional o especializada, otros se inclinan por una supervisión consolidada al estilo inglés. En otras palabras, no sólo hay diferencias en el punto de partida. Las hay también en cuál debe ser el punto de llegada.

■ La falta de un compromiso político claro para crear un organismo pan europeo de supervisión e insertarla en el Tratado y en la normativa comunitaria. En el día de hoy, esta cuestión ni siquiera aparece en la agenda de los políticos europeos para los próximos años.

Es probablemente la constatación de estas dificultades la que ha aconsejado a los redactores del Plan de Acción a referirse en materia de control a medidas muy concretas (saneamiento y liquidación de las empresas de seguros y de los bancos, dinero electrónico y blanqueo de capitales) sin atreverse a proponer un régimen completo de supervisión capaz de garantizar la estabilidad financiera de un auténtico mercado único de servicios financieros como dicho Plan prevé. Es precisamente esta falta de audacia la que mayores críticas ha suscitado en el Parlamento Europeo que, como hemos analizado antes, cuestiona la capacidad de los actuales órganos de supervisión de controlar los grupos financieros apátridas y postula la necesidad de "continuar con una mayor centralización formal de la supervisión de todas las instituciones crediticias a través del BCE o, en caso negativo, por una acción centralizada por una autoridad distinta".

El Comité de Expertos presidido por Lamfalussy denuncia la fragmentación y confusión existente a nivel comunitario en materia de regulación y supervisión pero se limita a postular una mayor convergencia de las estructuras de control y una mayor cooperación entre los reguladores de los mercados nacionales y las instituciones encargadas de la supervisión prudencial tanto a nivel micro como a nivel macro.

En conclusión, por el momento no cabe otro remedio que reconocer la fragilidad de la supervisión financiera en un entorno de creciente integración de mercados y de instituciones.



Informe LAMFALUSSY

Jose Manuel GARCÍA-MARGALLO Y MARFIL Vicepresidente de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo

A modo de introducción: de las procelosas relaciones entre el Parlamento, el Consejo y la Comisión

El Consejo Europeo de Cardiff (junio 1.998) ya puso de relieve que el establecimiento de un mercado financiero europeo exigía arbitrar un procedimiento legislativo más claro y moderno. El Plan de Acción reitera esta necesidad y propone la creación de un Comité de Valores Mobiliarios para facilitar la adopción de normas en esta materia.

El Parlamento Europeo (Resolución de 1 de marzo de 2000) coincide con estos planteamientos, pero advierte que la creación de este Comité no debe traducirse en una disminución de las competencias que los Tratados confieren al Parlamento en materia de codecisión.

El Consejo de Lisboa reitera las preocupaciones anteriores, plasmadas de manera mucho más detallada por el ECOFIN de 17 de julio de 2000, que se inclinó por no resolver por sí mismo esta espinosa cuestión y decidió crear un Comité de sabios para resolverla.

El Comité de Sabios sugiere un procedimiento de nueva planta para conseguir la puesta a punto de la batería de normas que regulan el mercado de valores en la Unión Europea.

En este sentido, concluye que "todos nosotros coincidimos en que, a menos que haya un cambio profundo y una reforma radical, no existe ninguna opción para que el Plan de Acción sea cumplimentado en tiempo".

Para ello, el Comité propone una reforma del procedimiento legislativo distinguiendo dentro del mismo cuatro niveles:

■ Nivel 1: Son los principios marco de una determinada regulación que deben ser decididos por el procedimiento de la codecisión.

■ Nivel 2: Son las medidas de ejecución. Exige el establecimiento de dos nuevos comités: el Comité de Valores Mobiliarios y el Comité de Reguladores, para asistir a la Comisión en la determinación del modo en que se han de implementar los principios marco del nivel 1.

■ Nivel 3: Se refiere a la cooperación reforzada entre los reguladores nacionales para asegurar una transposición de la legislación de los

niveles 1 y 2 que sea consistente y equivalente en todos los Estados miembros, mediante la determinación de unos principios comunes y uniformes.

■ Nivel 4: Es la puesta en práctica de la legislación. El Comité recomienda la adopción de unas acciones más vigorosas por parte de la Comisión para imponer la legislación comunitaria, que se ha de ver reforzada por una estrecha cooperación entre los Estados miembros, sus reguladores y el sector privado.

El Informe de los Sabios, consciente de los recelos que sus propuestas iban a despertar en el Parlamento Europeo, señala que el procedimiento que propone para la aprobación de la normativa comunitaria será revisado en el año 2004, una vez que hayan sido consensuadas la mayoría de las prioridades previstas por el Plan de Acción (sunset clause).

El Consejo Europeo de Estocolmo (23 de marzo de 2001) aprobó las propuestas realizadas por el Comité Lamfalussy, acordando lo siguiente:

1. Coincide con el Comité de Notables en que una regulación eficaz y transparente de los mercados europeos de valores requiere la clasificación de las normas en cuatro categorías: principios marco, medidas de ejecución, cooperación y puesta en práctica.

2. La Comisión deberá consultar en tiempo y forma, de manera amplia y sistemática a las instituciones y a todas las partes interesadas en el campo de los valores mobiliarios, reforzando en particular su diálogo con los consumidores y con los operadores del mercado.

3. La Comisión, sin perjuicio de su derecho de iniciativa, dará al Consejo y al Parlamento Europeo la oportunidad de formular comentarios en una primera fase, a fin de mejorar la eficiencia del proceso sobre la distinción entre los elementos esenciales y las disposiciones complementarias y técnicas.

4. La diferenciación entre principios marco (nivel 1) y medidas de ejecución (nivel 2) debería determinarse caso por caso de forma clara y transparente.



5. El Consejo es favorable a que dentro del procedimiento de codecisión se prevea la posibilidad de una adopción acelerada de los actos (procedimiento sumario).

6. La Comisión estudiará la posibilidad de recurrir al reglamento y no a las directivas que requieren de transposición con más frecuencia, siempre que esto sea posible desde el punto de vista jurídico y pueda contribuir a agilizar el proceso legislativo.

7. Las medidas de ejecución del nivel 2 deberían usarse más frecuentemente, para que las disposiciones técnicas puedan ir parejas a la evolución del mercado y de la supervisión. Para todas las fases del trabajo del nivel 2 deberían fijarse plazos.

8. El Comité de Valores Mobiliarios, integrado por altos funcionarios de los Estados Miembros y presidido por la Comisión, deberá ser consultado sobre cuestiones de orientación general, en particular respecto al tipo de medidas que la Comisión pueda proponer en el nivel 1, aunque no sólo respecto a ellas.

9. La Comisión informará periódicamente al Parlamento Europeo, enviándole todos los documentos pertinentes, sobre las actividades del Comité de Valores Mobiliarios cuando éste ejerza sus funciones con arreglo al procedimiento de regulación. Si el Parlamento Europeo resuelve que las medidas proyectadas presentadas por la Comisión superan las competencias de ejecución establecidas en la legislación marco, la Comisión se compromete a examinar de nuevo sin demora dichas medidas, teniendo lo más posible en cuenta la postura del Parlamento y motivando lo que se proponga hacer.

10. Sin perjuicio de actos legislativos específicos propuestos por la Comisión y adoptados por el Parlamento Europeo y el Consejo, el Comité de Valores Mobiliarios debería funcionar también como comité de regulación, de acuerdo con la Decisión de 1999 sobre Comitología, para que asista a la Comisión cuando tome decisiones sobre medidas de ejecución con arreglo al artículo 202 del Tratado CE.

11. El Consejo Europeo coincide con la necesidad de establecer formalmente un Comité de Reguladores independiente que asistirá a la Comisión en la preparación de los proyectos de medidas de ejecución (nivel 2).

12. La nueva estructura reguladora debería poder entrar en funcionamiento a principios de 2002 a más tardar y en 2004 deberá llevarse a cabo un examen completo y transparente de la misma.

De acuerdo con el mandato europeo recibido en Estocolmo la Comisión creó el 6 de junio de 2001 el Comité de Valores Mobiliarios y el Comité de Reguladores, si bien el primero sólo ha sido creado en sus funciones consultivas, dado que sus potestades reglamentadoras deben ser refrendadas por el Parlamento para cada caso concreto.

La acogida que el Parlamento Europeo dio al Informe Lamfalussy fue, para decirlo en términos diplomáticos, bastante menos entusiasta que la que le dio el Consejo, como se deduce de los párrafos que se transcriben a continuación:

1. El Parlamento podrá estudiar en el plazo de tres meses los proyectos de medidas de ejecución sometidos al Comité de Valores Mobiliarios.

2. La Comisión debería comprometerse a no oponerse a una resolución del Parlamento Europeo que afirme que los proyectos de medidas sometidos al Comité de Valores Mobiliarios van más allá de las medidas de ejecución previstas en la legislación marco, y a presentar medidas modificadas o una nueva propuesta legislativa en el marco del procedimiento de codecisión.

3. El Parlamento Europeo debería tener la posibilidad de revisar los poderes de la Comisión y del Comité de Valores Mobiliarios para adoptar medidas de ejecución; y pide que en la agenda de la Conferencia Intergubernamental que se ha de convocar en 2004 se incluya la introducción de un mecanismo vinculante de revocación.

4. Subraya que, hasta que se produzca esta revisión, el Parlamento Europeo garantizará que se incluyan los elementos esenciales en la propuesta legislativa, controlando especialmente las medidas de ejecución que pudieran ir más allá de los poderes de ejecución previstos en la legislación de base.

La historia del conflicto constitucional aflora de nuevo en el Libro Blanco de la Comisión sobre la Gobernanza Europea y en el informe Von Wogau aprobado por la Comisión de Asuntos Constitucionales.

El Libro Blanco sobre la Gobernanza propone la generalización de la distinción entre las directivas denominadas "marco" y las medidas de ejecución que serían una especie de legislación derivada.

Por su parte el informe Von Wogau, que es el que nos interesa, empieza por aprobar el enfoque del Comité de sabios, que establece cuatro niveles en el procedimiento legislativo (legislación básica, medidas de ejecución, transposición al derecho interno y control del respeto al derecho) pero advierte que este procedimiento simplificado no equivale a un sistema delegado para la adopción de legislación derivada. En otras palabras, el informe Von Wogau flexibiliza las posiciones parlamentarias anteriores respecto al poder normativo de la Comisión, pero advierte que esta no podrá rebasar sus competencias de ejecución cayendo en la tentación de legislar. En concreto propone:

■ Un diálogo tripartito informal para facilitar que los actos legislativos se aprueben en primera lectura.

■ La reducción sensible de los plazos de transposición de estos actos al derecho interno.

■ La remisión al Parlamento al mismo tiempo que a los Comités de los órdenes del día, proyectos a discutir y las actas resumidas de los debates.



- La difusión vía Internet de las iniciativas y trabajos de los Comités (acceso periódico a los documentos).

- La presencia de un observador parlamentario en el Comité de Valores Mobiliarios.

- La propuesta de la creación de un comité consultivo de aquellos, bajo los auspicios del Comité de Reguladores.

- Una declaración solemne por la que la Comisión se comprometa a dar al Parlamento un trato equivalente al que tiene el Consejo que, en síntesis, supone que el Parlamento cuente con un plazo de tres meses para pronunciarse sobre las medidas de ejecución adoptadas por la Comisión, y en caso de divergencia, por la convocatoria de un diálogo tripartito informal con el objeto de alcanzar un acuerdo equilibrado y mutuamente aceptable.

- La caducidad de las disposiciones de la presente directiva que prevean la adopción de normas técnicas y de decisiones con arreglo al procedimiento Lamfalussy.

- La reforma del artículo 202 del Tratado para que Parlamento y Consejo tengan un papel equivalente en la tarea de supervisar la manera en que la Comisión ejerce su función ejecutiva.

Informe Lamfalussy. O las reformas necesarias para hacer realidad el Plan de Acción de los Servicios Financieros

El Consejo Europeo de Cardiff (junio 1.998) ya puso de relieve, como se ha reflejado anteriormente, que el establecimiento de un mercado financiero europeo exigía arbitrar un procedimiento legislativo más claro y moderno, capaz de enfrentarse a los desafíos con que habría de enfrentarse la Unión Europea.

El Parlamento Europeo, en su Resolución de 4 de mayo de 1.999 (Informe Fayot), como ya se indicó, insta a la Comisión a que le presente un modelo de agilización de los procedimientos legislativos, para que la aprobación de las normas pueda adaptarse a las evoluciones de los mercados. El Plan de Acción reitera esta necesidad y propone la creación de un Comité de valores mobiliarios (prioridad 2) para facilitar la adopción de reglamentos en esta materia.

La Resolución Parlamentaria de 1 de marzo de 2000 (Informe García-Margallo) reitera también esta urgencia, propone que la creación de un Comité de valores mobiliarios se aborde con más premura (prioridad 1) que la propuesta en el Plan de Acción, destacando que la creación de este Comité no debe traducirse en una disminu-

ción de las competencias que al Parlamento confieren los Tratados en materia de codecisión.

El Consejo de Lisboa, por su parte, reitera las preocupaciones anteriores que son plasmadas de manera mucho más detallada por el ECOFIN de 17 de julio de 2000.

En la Resolución de este Consejo se subrayan acertadamente las preocupaciones que la puesta en marcha del Plan de Acción suscita:

"La regulación de los mercados y de la información financiera en Europa se basa principalmente en las directivas europeas que han establecido las pautas para la regulación de un amplio espectro de actividades financieras. Dicha legislación, concebida en el contexto de mercados nacionales fragmentados, necesita quizás ajustarse a la evolución del mercado. El Plan de Acción para los Servicios Financieros está orientado a progresar en dichos puntos y a eliminar los obstáculos más importantes para un mercado único de valores mobiliarios.

Sin embargo, parece evidente que, debido a su amplitud, los cambios que se producen en el mercado reclaman asimismo una respuesta adecuada por parte de los reguladores nacionales.

Por lo tanto, resulta necesario completar el Plan de Acción mediante una reflexión sobre las condiciones de aplicación práctica de las directivas por parte de las autoridades nacionales competentes, de manera que se pueda responder a las expectativas de los intermediarios, de los emisores y de los inversores que deseen poder tratar entre sí de manera eficaz, con total seguridad y conocimiento de causa, a través de la Unión Europea".

Como es obvio, todas las instituciones comunitarias coinciden en la necesidad de agilizar el procedimiento legislativo para adaptarse a los vertiginosos cambios que los servicios financieros experimentan en nuestros días. Sin embargo, como antes se ha señalado, este deseo de "agilización" suscita temores en algunas instituciones, especialmente en el Parlamento Europeo. El Parlamento, consciente de los esfuerzos que han sido necesarios para conseguir su participación en el proceso legislativo, se muestra receloso sobre cualquier modificación en las relaciones interinstitucionales que pueda traducirse en una disminución de sus competencias legislativas. El ECOFIN de 17 de julio de 2000, conector de tales inquietudes, se inclinó por no resolver por sí mismo esta espinosa cuestión y decidió crear un Comité de sabios para resolverla.



La misión de este Comité, presidido por el Barón Lamfalussy, se acotaba de la manera siguiente:

· El Comité centraría su reflexión sobre las normas de desarrollo cotidiano de la reglamentación comunitaria en los ámbitos determinados por el Plan de Acción, y propondría distintas hipótesis para adaptar la práctica de la regulación y la cooperación entre reguladores a fin de responder a la evolución actual.

· El Comité estudiaría la forma de lograr un planteamiento más eficaz de adaptación y de aplicación, en particular en los siguientes ámbitos de regulación: cotización de empresas, fomento oficial del ahorro y requisitos de difusión de información por parte de los emisores, desarrollo de las operaciones financieras transfronterizas, funcionamiento cotidiano de los mercados regulados, protección de los consumidores y de los inversores con ocasión de la prestación de servicios de inversión, e integridad del mercado.

El mandato del Comité se resuelve en proponer soluciones concretas en las materias siguientes:

1. Evaluar las condiciones actuales de aplicación de la regulación de los mercados de valores mobiliarios en la Unión Europea. El Consejo invita a la Comisión a establecer una lista de prioridades para poner en práctica los elementos pertinentes del Plan de Acción para los Servicios Financieros que se señalaron en Lisboa, y para materializar, de aquí al 2003, los elementos del Plan de Acción sobre el capital de riesgo. La Comisión propondrá posibles indicadores para medir los progresos realizados en materia de beneficios económicos y presentará un informe al Consejo el 27 de noviembre de 2000.

2. Evaluar la capacidad del dispositivo de regulación de los mercados de valores mobiliarios de la Unión Europea para responder a la evolución en curso de dichos mercados, incluida la creación de mercados que se originen bien por la alianza de bolsas europeas (y no europeas), bien por las innovaciones tecnológicas (ATS) "Alternative Trading Systems", garantizando al mismo tiempo un funcionamiento eficaz y dinámico de los mercados en el conjunto de la Unión Europea para lograr unas condiciones equitativas de competencia.

3. Proponer hipótesis para eliminar los obstáculos, a fin de adaptar las prácticas actuales, garantizar una mayor cooperación en su aplicación cotidiana, y tener en cuenta la evolución de los mercados.

Es muy significativo que, en los términos del mandato conferido al Comité de sabios, sólo se aluda tangencialmente a las cuestiones relativas a la supervisión prudencial y a la fiscalidad del ahorro, lo que no hace más que certificar que la prioridad del Consejo es la liberalización del sector de servicios financieros, aún cuando no se produzca una paralela revisión de las normas de control o se realicen avances significativos en materia de armonización fiscal sobre el ahorro.

Las principales conclusiones del Comité de Sabios, obedientes con este mandato, se refieren a dos temas concretos: en primer lugar, la agilización

del procedimiento legislativo para adecuar el ritmo de los cambios normativos al de la evolución de los mercados y, en segundo lugar, las acciones que deben ser emprendidas antes de finales del año 2003.

En lo que a la primera cuestión se refiere, el Informe Lamfalussy (15 de Febrero de 2001), sugiere que es necesario un procedimiento de nueva planta para conseguir la puesta a punto de la batería de normas que regulan el mercado de valores en la Unión Europea. En este sentido, concluye que "todos nosotros coincidimos en que, a menos que haya un cambio profundo y una reforma radical, no existe ninguna opción para que el Plan de Acción sea cumplimentado en tiempo".

Para ello, el Comité propone una reforma del procedimiento legislativo distinguiendo dentro del mismo cuatro niveles:

■ Nivel 1: Son los principios marco de una determinada regulación que deben ser decididos por el procedimiento legislativo normal, es decir, mediante una propuesta de la Comisión al Parlamento y al Consejo, quienes habrán de resolver por el procedimiento de la codecisión para adoptar así las directivas o reglamentos pertinentes.

■ Nivel 2: Son las medidas de ejecución. Exige el establecimiento de dos nuevos comités: el Comité de Valores Mobiliarios y el Comité de Reguladores, para asistir a la Comisión en la determinación del modo en que se han de implementar los principios marco del nivel 1.

■ Nivel 3: Se refiere a la cooperación reforzada entre los reguladores nacionales para asegurar una transposición de la legislación de los niveles 1 y 2 que sea consistente y equivalente en todos los Estados miembros, mediante la determinación de unos principios comunes y uniformes.

■ Nivel 4: Es la puesta en práctica de la legislación. El Comité recomienda la adopción de unas acciones más vigorosas por parte de la Comisión para imponer la legislación comunitaria, que se ha de ver reforzada por una estrecha cooperación entre los Estados miembros, sus reguladores y el sector privado.

El Informe de los Sabios, consciente de los recelos que sus propuestas iban a despertar en el Parlamento Europeo, señala que si el procedimiento que propone para la aprobación de la normativa comunitaria comienza su aplicación a principios del 2002, será revisado en el año 2004, una vez que hayan sido consensuadas la mayoría de las prioridades previstas por el Plan de Acción.

En cuanto a las acciones que deben estar concluidas antes de la finalización del año 2003, el Comité señala las siguientes:

■ Establecimiento de un folleto único para emisores.

■ Actualización de los requisitos para admisión a cotización.

■ Ampliación del principio del país de origen al mercado mayorista, incluyendo una definición clara de inversores profesionales.



■ Adopción de las directivas sobre fondos de pensiones y fondos de inversión.

■ Adopción de los International Accounting Standards.

■ Pasaporte único para los mercados de acciones sobre la base del control del país de origen.

El Consejo Europeo de Estocolmo (23 de marzo de 2001) aprobó las propuestas realizadas por el Comité Lamfalussy, confiriéndoles valor normativo. Puesto que las Recomendaciones formuladas por los Sabios sólo adquieren peso político cuando son refrendadas por el Consejo, deben ser objeto de análisis.

En concreto, el Consejo acuerda lo siguiente:

1. Coincide con el Comité de Notables en que una regulación eficaz y transparente de los mercados europeos de valores requiere la clasificación de las normas en cuatro categorías: principios marco, medidas de ejecución, cooperación y puesta en práctica.

2. La Comisión deberá consultar en tiempo y forma, de manera amplia y sistemática a las instituciones y a todas las partes interesadas en el campo de los valores mobiliarios, reforzando en particular su diálogo con los consumidores y con los operadores del mercado.

3. La Comisión, sin perjuicio de su derecho de iniciativa, dará al Consejo y al Parlamento Europeo la oportunidad de formular comentarios en una primera fase, a fin de mejorar la eficiencia del proceso sobre la distinción entre los elementos esenciales y las disposiciones complementarias y técnicas.

4. La diferenciación entre principios marco (nivel 1) y medidas de ejecución (nivel 2) debería determinarse caso por caso de forma clara y transparente. La distinción será decidida por el Parlamento Europeo y el Consejo sobre la base de las propuestas de la Comisión. Todas las instituciones implicadas habrán de respetar las condiciones básicas del planteamiento por niveles.

5. El Consejo es favorable a que dentro del procedimiento de codecisión se prevea la posibilidad de una adopción acelerada de los actos (procedimiento sumario).

6. La Comisión estudiará la posibilidad de recurrir al reglamento y no a las directivas que requieren de transposición con más frecuencia, siempre que ésto sea posible desde el punto de vista jurídico y pueda contribuir a agilizar el proceso legislativo.

7. Las medidas de ejecución del nivel 2 deberán usarse más frecuentemente, para que las disposiciones técnicas puedan ir parejas a la evolu-

ción del mercado y de la supervisión. Para todas las fases del trabajo del nivel 2 deberían fijarse plazos.

8. El Consejo Europeo acoge con satisfacción la intención de la Comisión de establecer inmediatamente un Comité de Valores Mobiliarios integrado por altos funcionarios de los Estados miembros y presidido por la Comisión. El Comité de Valores Mobiliarios, que ejercería en este caso funciones consultivas, debería ser consultado sobre cuestiones de orientación general, en particular respecto al tipo de medidas que la Comisión pueda proponer en el nivel 1, aunque no sólo respecto a ellas.

9. La Comisión informará periódicamente al Parlamento Europeo, enviándole todos los documentos pertinentes, sobre las actividades del Comité de Valores Mobiliarios cuando éste ejerza sus funciones con arreglo al procedimiento de regulación. Si el Parlamento Europeo resuelve que las medidas proyectadas presentadas por la Comisión superan las competencias de ejecución establecidas en la legislación marco, la Comisión se compromete a examinar de nuevo sin demora dichas medidas, teniendo lo más posible en cuenta la postura del Parlamento y motivando lo que se proponga hacer.

10. Sin perjuicio de actos legislativos específicos propuestos por la Comisión y adoptados por el Parlamento Europeo y el Consejo, el Comité de Valores Mobiliarios debería funcionar también como comité de regulación, de acuerdo con la Decisión de 1999 sobre Comitología, para que asista a la Comisión cuando tome decisiones sobre medidas de ejecución con arreglo al artículo 202 del Tratado CE.

11. El Consejo Europeo coincide con la necesidad de establecer formalmente un Comité de Reguladores independiente. Dicho Comité debería estar presidido por un representante de una autoridad nacional de supervisión y establecer sus propios mecanismos de funcionamiento y mantener estrechos vínculos operativos con la Comisión y con el Comité de Valores Negociables. Actuará como grupo consultivo para asistir a la Comisión en especial en la preparación de los proyectos de medidas de ejecución (nivel 2). Los reguladores nacionales y el Comité de Reguladores deberán desempeñar también un papel importante en el proceso de incorporación de las disposiciones a las legislaciones nacionales (nivel 3), garantizando una cooperación más eficaz entre las autoridades de supervisión, llevando a cabo evaluaciones a nive-



les equivalentes y fomentando las mejores prácticas, para lograr una aplicación más pronta y coherente de la legislación comunitaria en los Estados miembros.

12. El Consejo Europeo recibe con agrado la intención de la Comisión y de los Estados miembros de reforzar la puesta en práctica de la legislación comunitaria (nivel 4).

13. La nueva estructura reguladora debería poder entrar en funcionamiento a principios de 2002 a más tardar y en 2004 deberá llevarse a cabo un examen completo y transparente de la misma.

La acogida que el Parlamento Europeo dio al Informe Lamfalussy fue, para decirlo en términos diplomáticos, bastante menos entusiasta que la que le dio el Consejo, como se deduce de los párrafos que se transcriben a continuación:

1. Es necesario alcanzar un acuerdo con el Consejo y la Comisión para preservar los procedimientos democráticos y la transparencia, incluido el acceso del Parlamento Europeo a todos los documentos difundidos en el Comité de Valores Mobiliarios y el Comité de Regulación propuestos, así como un período de tres meses para que el Parlamento estudie los proyectos de medidas de ejecución sometidos al Comité de valores mobiliarios.

2. La Comisión debería comprometerse, mediante un código de conducta o un mecanismo vinculante similar, a no oponerse a una resolución del Parlamento Europeo que afirme que los proyectos de medidas sometidos al Comité de Valores Mobiliarios van más allá de las medidas de ejecución previs-

tas en la legislación marco o no han sido elaborados de conformidad con los requisitos de transparencia y consulta, y a presentar medidas modificadas o una propuesta legislativa en el marco del procedimiento de codecisión.

3. El Parlamento Europeo debería tener la posibilidad de revisar los poderes de la Comisión y del Comité de Valores Mobiliarios para adoptar medidas de ejecución; pide que en la agenda de la Conferencia Intergubernamental que se ha de convocar en 2004 se incluya la introducción de un mecanismo vinculante de revocación.

4. Subraya que, hasta que se produzca esta revisión, el Parlamento Europeo garantizará un control democrático eficaz de la legislación sobre valores mobiliarios, utilizando todos sus poderes de codecisión, garantizando con enmiendas que se incluyan los elementos esenciales en la propuesta legislativa, y controlando especialmente las medidas de ejecución que pudieran ir más allá de los poderes de ejecución previstos en la legislación de base; afirma que el Parlamento participará también de manera activa en el Comité de control propuesto.

Para terminar simplemente mencionar que el 6 de junio de 2001 se crearon, por Decisión de la Comisión, el Comité Europeo de Valores y el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, si bien el primero sólo ha sido creado en sus funciones consultivos, dado que sus potestades reglamentadoras deben ser refrendadas por el Parlamento para cada caso concreto.



Información: ADICAE c/ Gavín nº 12 Local
50001 ZARAGOZA Telf: 976 390 060 fax: 976 390 199
web: www.adicae.net

e-mail: aicar.adicae@adicae.net