



*Documentos de Trabajo del Departamento de  
Derecho Mercantil*

---

2010/28

Noviembre 2010

---

**LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO  
THE EUROPEAN BOARD OF SYSTEMIC RISK**

M<sup>a</sup> de la Sierra Flores Doña

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.  
Universidad Complutense.  
Ciudad Universitaria s/n.  
28040 Madrid  
00 34 -913 94 54 93  
E-mail Flores Doña: [msierra@der.ucm.es](mailto:msierra@der.ucm.es)  
<http://www.ucm.es/centros/webs/d321/>

*Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense*  
<http://eprints.ucm.es/>

*Copyright © 2010 Por el autor*

**LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTEMICO\***

***THE EUROPEAN BOARD OF SYSTEMIC RISK***

**M<sup>a</sup> DE LA SIERRA FLORES DOÑA\*\***

**RESUMEN**

La transformación del modelo de supervisión de los mercados financieros se establece en la Propuesta de Reglamento del Parlamento y del Consejo, de 21 de octubre de 2009 [2009/0140 (COD)]. El texto modificado se adoptó por Resolución del Parlamento Europeo, el 22 de septiembre de 2010 [COM(2009)0499 - C7-0166/2009 - 2009/0140(COD)]. En este modelo se contemplan las autoridades, instrumentos y procedimientos que a partir del año 2011 se ocuparán: (i) de la vigilancia y supervisión del sistema financiero en la Unión Europea, (ii) del tratamiento de la crisis del sistema y, como parte o efecto reflejo del mismo, el de la crisis de las empresas.

En este nuevo modelo cobra protagonismo la Junta Europea de Riesgo Sistémico (en adelante, JERS), sobre la que versa el presente trabajo. En el desarrollo del mismo se advertirá que la JERS es un macro-órgano de dirección y ordenación de los mercados financieros europeos, pues la eficacia de su función nuclear de supervisión macroprudencial está condicionada por los siguientes objetivos económicos: evitar episodios de perturbaciones financieras generalizadas, asegurar el buen funcionamiento del mercado interior y garantizar una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico.

**ABSTRACT**

The transformation of the model of financial market supervision set out in on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board of October 21, 2009 [2009/0140 (COD)]. The amended text was adopted by European Parliament legislative resolution of 22 September 2010 [COM(2009)0499 - C7-0166/2009 - 2009/0140(COD)] . In this model, referred to the authorities, tools and processes from the year 20 011 were employed: (i) monitoring and supervision

of the financial system in the European Union, (ii) the treatment of systemic crisis and, as part or indeed reflection of it, the crisis of companies.

In this new model gains importance European Systemic Risk Board (hereinafter, JERS), on the issue in the present work. In its development will be noted that the ESRB is a management board and management of European financial markets, since the effectiveness of its nuclear function of macro-prudential supervision is conditioned by the following economic objectives: prevent episodes of widespread financial disruption, ensure proper functioning of the internal market and ensure a sustainable contribution of the financial sector to economic growth

**PALABRAS CLAVE:** Junta Europea de riesgo sistémico (JERS), Consejo Europeo de riesgo sistémico (CERS), Autoridades Europeas de Supervisión, Sistema Europeo de Supervisión Financiera, riesgo sistémico, supervisión macro prudencial del sistema financiero, aviso, recomendación

**KEY WORDS:** European Systemic Risk Board (ESRB), European Supervisors Authorities, European System of Financial Supervisor, systemic risk, macro prudential oversight of the financial system, warning, recommendation

---

\* Texto de la intervención presentada en el VIII Seminario Harvard-Complutense de Derecho mercantil, celebrado entre los días 27 y 30 de septiembre de 2010 en la Harvard Law School, con el patrocinio de Allen & Overy, Banco Santander, J & A Garrigues, Ilustre Colegio de Registradores de España e Ilustre Colegio Notarial de Madrid.

\*\* Titular de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho. Universidad Complutense de Madrid

## INDICE

<b>I. INTRODUCCION.....</b>	<b>5</b>
<b>II. FUNDAMENTOS ECONOMICOS Y JURIDICOS DEL NUEVO ORGANIGRAMA Y REGULACION DE LA SUPERVISION FINANCIERA EN LA UNION EUROPEA .....</b>	<b>8</b>
1. La crisis financiera como causa recurrente en la reforma .....	8
2. La modificación estructural del sistema europeo de supervisión financiera. La agrupación de autoridades y la regulación supranacional-nacional .....	11
<b>III. APROXIMACION A LA NATURALEZA Y CARACTERIZACION DE LA JERS.....</b>	<b>15</b>
1. Fuentes directas e indirectas.....	15
2. Autoridad europea de supervisión indirecta y de prevención cautelar de riesgo sistémico.....	16
3. Autoridad superior del Grupo de autoridades supervisoras que integran el Sistema Europeo de Supervisión Financiera .....	18
<b>IV. FUNCIONES Y POTESTADES DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTEMICO.....</b>	<b>20</b>
1. Funciones y límites generales .....	20
2. Supervisión macroprudencial y cuadro de riesgos sistémicos .....	22
<i>a) Rasgos. Contenido y efectos de la supervisión macroprudencial .....</i>	<i>22</i>
<i>b) Determinación, clasificación y transparencia de los riesgos sistémicos: el cuadro de riesgos y el código de colores .....</i>	<i>29</i>
3. El aviso y la recomendación como medidas cautelares en situación de riesgo significativo.....	32
4. Otras funciones conexas.....	38
<b>V. CONCLUSIONES .....</b>	<b>39</b>
<b>VI. BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>42</b>

## I. INTRODUCCIÓN

La transformación del modelo de supervisión de los mercados financieros de base nacional a un modelo de base comunitaria es la respuesta más destacable de las instancias europeas a la gran crisis global. Mediante una construcción que se aproxima a la estructura norteamericana, el legislador europeo establece el cuadro de instituciones, mecanismos y autoridades que a partir de enero del año 2011 se ocuparán del tratamiento de las crisis del sistema financiero y, como parte y posible efecto del mismo, el de la reorganización empresarial y el tratamiento de la crisis de las empresas. En este nuevo modelo cobra protagonismo la Junta Europea de Riesgo Sistemático sobre la que versa este trabajo (en adelante, JERS). Su creación y régimen se establece en la Propuesta de Reglamento del Parlamento y del Consejo, de 21 de octubre de 2009 [2009/0140 (COD)], si bien en el presente estudio se examina el conjunto de textos relacionados con el nuevo organigrama y regulación de los mercados financieros, tal y como han sido aprobados por el Parlamento en su sesión de 22 de septiembre de 2010<sup>1</sup>. Entre las modificaciones introducidas en el proceso prelegislativo al régimen de la JERS resaltan aspectos tan importantes como el significado y criterios determinantes del riesgo sistémico y su correspondiente tipificación conforme a un cuadro de riesgos y que se identificarán mediante un código de colores.

La JERS es un macro-órgano nuevo que asumirá la supervisión macroprudencial del sistema financiero (conjunto de entidades, instrumentos financieros, mercados y sus infraestructuras) en el Espacio Económico Europeo. La JERS advertirá de los hechos, acontecimientos y actos que hagan peligrar el funcionamiento de los mercados o supongan una amenaza a la

---

<sup>1</sup> (1) Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010, sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a la supervisión macroprudencial comunitaria del sistema financiero y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistemático [COM(2009)0499 – C7-0166/2009 – 2009/0140(COD)]

(2) Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 22 de septiembre de 2010 con vistas a la adopción del Reglamento (UE) nº .../2010 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistemático.

<http://www.europarl.europa.eu/sides> (fecha consulta: 06/10/2010)

estabilidad del sistema financiero. A tales efectos dirigirá avisos y recomendaciones a otras autoridades europeas y nacionales de supervisión con las medidas a seguir para prevenir los riesgos del Mercado y/o corregir sus primeras consecuencias [art. 3.2, letras (c) y (d), conjuntamente con el art. 2, letra (b)]. Este doble objetivo se descubre con la lectura coordinada y sistemática del texto regulador de la JERS. De un lado el anticipo a la crisis del sistema financiero, mediante el análisis macroprudencial, que constituye la competencia ordinaria de la JERS en orden a identificar, valorar y priorizar el nivel de riesgo en los mercados financieros [art. 3.2 letras (a) y (b) relacionado con el art. 15)]. De otro la eventual crisis de las empresas por cuanto que las medidas adoptadas por la JERS para evitar o corregir los desequilibrios potenciales detectados a través de la supervisión macroprudencial y comunicados a las autoridades europea y nacional (s) del sector a que afecte generalmente se referirán a actos y operaciones desarrolladas por una o varias empresas que operen en el correspondiente mercado (por ejemplo, concentración de varias entidades bancarias, perturbaciones en la cotización de determinados valores) y estas últimas podrán o no elevar el riesgo de insolvencia de las empresas implicadas hasta un nivel reconducible al ámbito del Derecho Concursal Nacional.

La regulación de la JERS debe complementarse con el nuevo marco regulatorio contenido en otros textos igualmente aprobados por el Parlamento Europeo, el 22 de septiembre de 2010. De un lado, los relacionados con los Reglamentos sobre las nuevas autoridades europeas de supervisión financiera sectorial: bancaria [COM (2009) 501]<sup>2</sup>, de seguro y pensiones de jubilación [COM (2009) 502]<sup>3</sup>, de mercados y valores [COM (2009) 503]<sup>4</sup> que junto a la JERS conforman

---

<sup>2</sup> Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea)

(1) Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010, sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se crea una Autoridad Bancaria Europea [COM(2009)0501 – C7-0169/2009 – 2009/0142(COD)].

(2) Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 22 de septiembre de 2010 con vistas a la adopción del Reglamento (UE) n° .../2010 del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión ( Autoridad Bancaria Europea )

<http://www.europarl.europa.eu/sides> (fecha consulta: 06/10/2010)

<sup>3</sup> Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación)

(1) Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010, sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se crea una

en Sistema Europeo de Supervisión Financiera (art. 1 *bis*). De otro, la Propuesta de Directiva del Parlamento y del Consejo, de 26 de octubre de 2009, por la que se modifican las Directivas de los mercados financieros para adecuar la legislación comunitaria a los nuevos poderes de las Autoridades europeas de supervisión [COM (2009) 576 final]<sup>5</sup>.

La nueva organización y regulación derivan del proceso de ordinario de modernización del Derecho comunitario, en conjunción con la irrupción de la crisis financiera global. En este contexto se explica la concurrencia de la simplificación y revisión del acervo comunitario perseguida por el proceso ordinario y reflejado en la Comunicación de la Comisión, relativa a la modernización del Derecho de Sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea [COM (2003) 284], con la transformación del

---

Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación [COM(2009)0502 - C7-0168/2009 - 2009/0143(COD)].

(2) Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 22 de septiembre de 2010 con vistas a la adopción del Reglamento (UE) n° .../2010 del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación)

<http://www.europarl.europa.eu/sides> (fecha consulta: 06/10/2010).

<sup>4</sup> Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) \*\*\*I

(1) Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010, sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se crea una Autoridad Europea de Valores y Mercados [COM(2009)0503 - C7-0167/2009 - 2009/0144(COD)].

(2) Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 22 de septiembre de 2010 con vistas a la adopción del Reglamento (UE) n° .../2010 del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados),

<http://www.europarl.europa.eu/sides> (fecha consulta: 06/10/2010).

<sup>5</sup> (1) Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010, sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 1998/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2009/65/CE en relación con las facultades de la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (COM(2009)0576 - C7-0251/2009 - 2009/0161(COD)).

(2) Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 22 de septiembre de 2010 con vistas a la adopción de la Directiva 2010/.../UE del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 1998/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2009/65/CE en relación con las facultades de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) y la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), <http://www.europarl.europa.eu/sides> (fecha consulta: 06/10/2010)

modelo de supervisión y de regulación de los mercados financieros provocada por la crisis financiera mundial iniciada en el año 2007. La rápida aceptación de los contenidos propuestos es un hecho incontestable. A partir de enero de 2011 en la realidad institucional y normativa de supervisión en la Unión Europea predominará el componente supranacional respecto del nacional, por lo que las respectivas autoridades nacionales deberán esforzarse por adecuar el modelo a las características del Derecho nacional, so pena de incurrir en disfunciones e ineficiencias a la hora de su aplicación. En esta idea reside el carácter directo e indirecto de la función de supervisión financiera en todos y en cada uno de los aspectos comprendidos en el sistema: cuadro de autoridades (europeas-nacionales), cuadro de medidas de Derecho europeo (aviso, recomendación de la JERS) cuyo cumplimiento habrá de canalizarse por cauces nacionales (la medida que adopte la autoridad de supervisión nacional como modalidad de cumplimiento del aviso-recomendación a través del correspondiente cauce de Derecho interno).

## **II. FUNDAMENTOS ECONÓMICOS Y JURÍDICOS DEL NUEVO ORGANIGRAMA Y REGULACIÓN DE LA SUPERVISIÓN FINANCIERA EN LA UNIÓN EUROPEA**

### ***1. LA CRISIS FINANCIERA COMO CAUSA RECURRENTE EN LA REFORMA***

La crisis financiera iniciada en el último trimestre de 2007 ha tenido una influencia decisiva en la inmediata modificación estructural del sistema de supervisión financiera<sup>6</sup>. Los acontecimientos, sus causas y alternativas para solucionar unos y otros protagonizan el debate científico abierto en el escenario mundial. A modo de síntesis, el origen económico y jurídico es

---

<sup>6</sup> La crisis financiera se señala como causa recurrente de la reforma en los siguientes términos: (i) que la crisis financiera ha mostrado fallos importantes en la supervisión financiera, (ii) que el modelo actual de supervisión nacional ha sido incapaz de adoptar decisiones integradas e interconectadas con la realidad del mercado financiero, representado por firmas transnacionales y que (iii) por consiguiente es necesaria una mayor coordinación y cooperación, mediante la aplicación de un Derecho comunitario y una mayor confianza entre los supervisores nacionales [Propuesta de Directiva COM (2009) 576 final, de 20 de octubre, Considerando (1)].

recurrente entre las causas fundamentales de la crisis financiera<sup>7</sup>. La principal causa es la económica y se vincula al funcionamiento inadecuado del Mercado y de sus reglas. En este sentido se indica, que el mercado no ha funcionado como debía y el paradigma de la información ha demostrado su incapacidad como instrumento cautelar para conocer todos los datos relevantes para el mercado y, en particular, aquellos acontecimientos y conductas que, por su volumen, reiteración o gravedad atentan a la iliquidez o inestabilidad del sistema financiero<sup>8</sup>. La segunda causa de orden jurídico se vincula al fenómeno de la desregulación y a los límites de las autoridades supervisoras para detectar estos riesgos y aplicar los remedios adecuados para mitigar o resolver los daños de una manera inmediata y coordinada.

El planteamiento causal de la crisis compartido, se refracta en los argumentos que apoyan las diversas tesis y en la postura que debe seguirse para remediar futuras crisis<sup>9</sup>. En la dimensión jurídica con la que se aborda el temario en este trabajo debemos resaltar que las propuestas oscilan entre la opción a favor de un cambio total del sistema<sup>10</sup> y la orientación predominante partidaria de

---

<sup>7</sup> El carácter complejo de la crisis financiera y los múltiples factores que han concurrido a su expansión y deterioro a nivel mundial constituye el punto de partida del exhaustivo Informe Larosière, de 25 de febrero de 2009.

Puede consultarse en [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf).

<sup>8</sup> En opinión de AVGOULEAS, E. (2009), los viejos paradigmas de la autorregulación y de la información han sido ampliamente castigados en la catástrofe financiera global. En este contexto socioeconómico, la información ha manifestado (i) su incapacidad para evitar los excesivos riesgos asumidos por los bancos, (ii) la amplia información que ha trascendido al mercado no ha proporcionado el conocimiento de los excesivos riesgos que acompañaban a la información relevante que se transmitía, no sólo por la complejidad de los productos sobre los que versaba la información sino también porque lo impedía el impacto de múltiples factores psicológicos ("The Global Financial Crisis and the Disclosure Paradigm in European Financial Regulation: The Case for Reform", *European Company and Financial Law Review*, dic., vol. 6, núm.4, pp. 445 y ss.).

<sup>9</sup> Para una visión económica de la crisis desde la perspectiva bancaria se recomienda DE LA DEHESA, G.: (2008): "Regulación y supervisión financieras tras la crisis", *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 21, pp. 7-23.

<sup>10</sup> "El cambio urgente de los objetivos, de los instrumentos y de los modelos de negocios de muchos intermediarios financieros" se defiende por RUDOLPH, B. (2010). Entre las propuestas de solución distingue dos grupos: (i) las relacionadas con el conocimiento de los riesgos de la gestión empresarial. En este plano se situarían los test de *stress* por entender que el sometimiento a unos test de calidad, es decir, con un contenido detallado y completo permitiría adoptar medidas para evitar la concentración y el nivel de riesgos de los bancos, (ii) las medidas de fortalecimiento de los órganos de supervisión, a través de una regulación que proporcione un análisis y evaluación macroprudencial del sistema financiero. En este contexto las autoridades de supervisión deberían de disponer de los instrumentos adecuados para prevenir los riesgos sistémicos y cíclicos que se desarrollan en el mercado. ("Die internationale Finanzkrise: Ursachen Treiber, Veränderungsbedarf und

fortalecer la posición de las autoridades supervisoras y mantener la información como núcleo del régimen jurídico de los mercados<sup>11</sup>. En esta última posición se sitúan las recomendaciones formuladas en el Informe del Grupo de expertos de alto nivel con el objetivo de establecer un marco de supervisión más eficiente, integrado y sostenible<sup>12</sup>. El Informe presentado el 25 de febrero de 2009 por el Grupo De Larosière tenía dos partes, relacionadas con el planteamiento general de la crisis financiera global y con las recomendaciones para solucionarlas, respectivamente<sup>13</sup>. En cuanto a la

---

Reformansätze”, *ZUG*, febr., pp. 45 y ss.). En esta línea crítica y en relación con el Derecho italiano se muestra STELLA, P. (2008) al reclamar: (i) una mayor cooperación y colaboración entre jurisdicciones nacionales e internacionales, (ii) el fortalecimiento de los poderes de la autoridad pública e (iii) el resarcimiento de los daños sufridos por los ahorradores y los inversores mediante procedimiento de conciliación (*L'enforcement nei mercati finanziari*, Milano, p.454).

<sup>11</sup> También se ha sugerido que la UE necesita revisar las reglas de información en dos contextos: en la regulación prudencial de los bancos [AVGOULEAS, E. (2009): “The Global Financial Crisis and the Disclosure Paradigm in European Financial Regulation: The Case for Reform”, pp. 445] y en la protección del inversor minorista (*retail investor protection*). En esta segunda dimensión se sostiene la conveniencia de aplicar de forma experimental estudios empíricos antes de proceder a cualquier reforma en el ámbito de protección al consumidor. En este sentido, la información es un instrumento técnico adecuado cuando su articulación respecto del proceso, alcance, tiempo y forma se adapta a las condiciones del mercado. De modo parecido se considera que el establecimiento de un comité europeo de productos financieros podría ser la mejor estrategia para apoyar al inversor en la información (*op., cit.*, , pp. 450-454)

<sup>12</sup> “La actual crisis financiera ha puesto de relieve las deficiencias del marco de supervisión de la UE, que sigue fragmentado a nivel nacional a pesar de los grandes avances logrados en la integración de los mercados financieros y la creciente importancia de las entidades transfronterizas. (Exposición de Motivos Propuesta Reglamento JERS, núm. 1 “Contexto de la propuesta”). En este contexto, el Presidente Barroso encomendó a un grupo de expertos de alto nivel presidido por Jacques de Larosière, antiguo Director Gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI) la misión de presentar recomendaciones encaminadas a establecer un marco de supervisión más eficiente, integrado y sostenible” (Exposición de Motivos Propuesta Reglamento JERS, núm. 1: “Contexto de la propuesta”).

<sup>13</sup> FRIGENI, C. (2009): “Rapporto del “grupo de Larosière” sulla vigilanza finanziaria nell’Unione europea”, *Riv. Soc.* 2-3, marzo-junio, pp. 561-571p. 569. En el trabajo se examinan los aspectos principales del contenido del Informe Larosière y se señala la relación entre la JERS europea y la FSA inglesa (p. 569).

El Informe del Grupo Larosière se presentó el 25 de febrero de 2009 ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)). El borrador para la creación del Sistema Europeo de Supervisión financiera tuvo en cuenta las recomendaciones del Informe Larosière y se reflejan en la Comunicación COM (2009) 114 final, de 4 de marzo sobre la conducción de la recuperación europea (*Driving European Recovery*).

Los detalles de la propuesta se ampliaron en la Comunicación de la Comisión, de 27 de mayo de 2009 sobre la Supervisión financiera europea [COM (2009) 252 final]. El Consejo Europeo aceptó la propuesta y en su Recomendación de 19 de junio de 2009 propuso: (i) la creación de tres nuevas autoridades europeas de supervisión sectorial [*European Supervisory Authorities* (ESAs)], que dotarían de calidad y consistencia a la supervisión nacional, (ii) fortalecer la vigilancia de los grupos transfronterizos y también de las agencias de *rating* (iii) elaborar un libro de reglas únicas (*single rule book*) aplicables a todas las instituciones financieras en el Mercado interior. El Consejo invitó a que la Comisión preparara propuestas concretas de reglas fuertes (*a strong role*) respecto de las funciones

primera parte, el planteamiento general realizado en el informe reconocía los fallos sustanciales de los mecanismos de control del sistema financiero en la crisis iniciada en el último trimestre de 2007, no sólo para detectar anticipadamente los acontecimientos y operaciones que la precipitaron, sino también para responder con prontitud a solucionar o mitigar los daños de un modo coordinado entre todas las autoridades de supervisión. En la segunda parte se recomendaba construir un modelo de supervisión sectorial, coordinado por autoridades europeas y dirigido por la JERS. La creación y régimen jurídico de la JERS se apoya en el art. 95 del Tratado CE.

## **2. LA MODIFICACIÓN ESTRUCTURAL DEL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA. LA AGRUPACIÓN DE AUTORIDADES Y LA REGULACIÓN SUPRANACIONAL-NACIONAL**

El grupo de trabajo optó por un modelo más europeizado, tanto a nivel orgánico como de regulación<sup>14</sup>. La creación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico y de las Autoridades Europeas de Supervisión financiera (bancaria, de los valores y mercados, de seguro y pensiones) integradas en el Sistema Europeo de Supervisores financieros (SESF) constituye el cuadro de autoridades de supervisoras y el contenido de las “principales recomendaciones del Grupo de De Larosière”. El Informe apoyó la decisión declarando, que de este modo la autoridad europea (s) podría (n) responder con mayor prontitud a los riesgos de futuras crisis financieras, mediante la aplicación de un Derecho comunitario que contemple medidas más coordinadas en el Mercado interior<sup>15</sup>.

---

que debía desempeñar el Sistema Europeo de Supervisión financiero en situaciones de crisis. La Comisión presentó las propuestas de Reglamento del Parlamento y del Consejo, de 23 de septiembre de 2009 por el que se proyecta la creación y competencias de las tres autoridades europeas de supervisión sectorial bancaria [EBA *European Banking Authority*, COM (2009) 501], de seguro y pensiones de jubilación (EIOPA *European Insurance and Occupational Pensions Authority*, COM (2009) 502], de mercados y valores (ESMA *European Securities and Markets Authority*, COM (2009) 503]

<sup>14</sup> El término “europeización” es una expresión científica que se utiliza por la Doctrina en el ámbito del Derecho de sociedades. Con el mismo se quiere significar la progresiva entrada del Derecho comunitario en las disposiciones nacionales. [LUTTER, M. (2004): “L’interpretazione del diritto privato europeo e del diritto armonizzato”, Napoli, p. 127]. Para su alcance en el Derecho Privado WEIGMANN (1996): L’interpretazione del diritto societario armonizzato nella Unione europea, *Contratto e impresa/Europa*, pp. 493 y ss..

<sup>15</sup> La Comisión encomendó la tarea a un Grupo de expertos de alto nivel presidido por J. de Larosière. El Informe, publicado el 25 de febrero de 2009 proponía un modelo de supervisión financiera, con un carácter europeo más marcado. Este se integraría por (i) tres autoridades europeas de supervisión correspondientes a los distintos mercados (ESAs

Según este planteamiento, las Propuestas de Directivas y de Reglamentos del Parlamento y del Consejo propusieron la modificación estructural del sistema de supervisión financiera que incide en dos aspectos capitales: el orgánico y el funcional. La reestructuración orgánica se contempla en las Propuestas de Reglamento del Parlamento y del Consejo, de 23 de septiembre de 2009, por la que se crea el Sistema europeo de supervisión financiera [*European System of Financial Supervisors* (ESFS)] y en el que se integran las tres autoridades europeas de supervisión financiera sectorial: bancaria [*EBA European Banking Authority*, COM (2009) 501], de seguro y pensiones de jubilación (EIOPA *European Insurance and Occupational Pensions Authority*, COM (2009) 502], de mercados y valores (ESMA *European Securities and Markets Authority*, COM (2009) 503]. Estas tres autoridades derivan de la transformación de los comités de expertos europeos del modelo anterior. La Propuesta de Reglamento del Parlamento y del Consejo, de 21 de octubre de 2009 [2009/0140 (COD)] completa el organigrama supranacional con la creación y regulación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico [*European Systemic Risk Board* (ESRB)]. Los textos con las modificaciones introducidas y aprobados por el Parlamento en su sesión de 22 de septiembre de 2010 son los referenciados en el presente trabajo.

La JERS estará compuesta por los participantes en el Sistema europeo de los bancos centrales, un miembro de la Comisión europea y los presidentes de las tres autoridades europeas de supervisión sectorial. La JERS asumirá la competencia general de vigilancia macro-prudencial en todo el mercado de la Unión y se le reconocerán potestades para adoptar medidas en situaciones de perturbación en el funcionamiento del mercado o de inestabilidad del sistema financiero.

---

*European systems Authorities*) y (ii) por un Consejo de riesgo sistémico (*ESRB European Systemic Risk Board*), en el que estarían integrados los presidentes de las tres autoridades europeas de vigilancia sectorial. En opinión de los expertos este modelo permitiría una actuación más coordinada y simplificada que el modelo actual, con lo que reduciría el riesgo y la intensidad de futuras crisis financieras [Propuesta de Directiva COM (2009) 503 final de 23 de septiembre y Propuesta de Directiva COM (2009)576 final, de 20 de octubre, Considerando (2)].

Con esta reorganización, el legislador pretende adecuar el régimen de supervisión financiera a un modelo más racional y adecuado al contexto supranacional del Mercado interior y global. Si bien el modelo ya aprobado por el Parlamento responde a un criterio sectorial y esta elección podría explicarse en la ausencia de acuerdo respecto del modelo óptimo de organización de la supervisión financiera<sup>16</sup>, lo cierto es que se entiende que la construcción europea “evoluciona hacia el centro europeo de coordinación”<sup>17</sup>. La creación de autoridades europeas de supervisión, la distribución de competencias entre ellas y las autoridades nacionales podrían simplificar el proceso de regulación del modelo anterior. Esto sería así porque el desarrollo de las Directivas de nivel uno (*principios generales*) a través de Directivas derivadas y Reglamentos correspondientes a los niveles 2 y 3, es decir, las dirigidas a la aplicación e implementación nacional van a concentrarse en la Comisión, según puede extraerse de las normas de creación del Derecho armonizado uniforme<sup>18</sup>. Asimismo, los poderes reconocidos a la Junta Europea de Riesgo

---

<sup>16</sup> Con relación al debate sobre el modelo óptimo, MARTINEZ, M. y RODRIGUEZ, V (2009). entienden que aunque las posiciones están condicionadas por “las particularidades de cada país”, “la experiencia de los últimos años permite identificar mejor las ventajas y desventajas de los distintos modelos. Así, ..., tras constatar que el modelo sectorial ha quedado en gran medida desfasado, se han planteado dudas sobre la idoneidad del modelo funcional de supervisión único, especialmente tras la crisis financiera, que ha reforzado la conveniencia de los modelos funcionales con más de un supervisor. El modelo conocido como *twin peaks* se encuentra entre estos últimos y una de sus características distintivas es que en él se explicitan de forma transparente los potenciales conflictos entre los objetivos de la supervisión prudencial y la de conductas” (“La nueva estructura de la supervisión financiera europea”, *CNMV Boletín trimestral*, IV, p. 61).

<sup>17</sup> En palabras de ROLDAN, J.M<sup>a</sup> (2009): “el modelo por el que se opta es el de evolución (y no revolución), ese movimiento hacia el centro europeo de coordinación es irreversible: la construcción europea puede estancarse en momentos determinados, pero nunca da marcha atrás. Por ello, ese movimiento hacia una mayor coordinación de la regulación en Europa..., puede cambiar el panorama de la regulación y la supervisión financiera en los Estados miembros en la próxima década” (“La nueva supervisión financiera en Europa, <http://www.cnmv.es>, p. 145).

<sup>18</sup> En las Propuestas de creación de las respectivas autoridades europeas de supervisión sectorial [bancaria (EBA), de seguros y pensiones de jubilación (EIOPA), de mercados y valores (ESMA),] se reconoce a las autoridades europeas la potestad para elaborar un borrador de estándares técnicos (*technical standards*). Del contexto de las propuestas se descubre el significado del término *estándar técnico* como la regla o conjunto de reglas que son susceptibles de definición o de determinación conforme a unos criterios por su carácter reiterativo o por los especiales conocimientos que plantea la materia a la que se refieren.

La elaboración de estas reglas técnicas están llamadas a ser integradas en un Libro de reglas únicas (*single rule book*). La creación de un cuerpo de disposiciones armonizadas únicas se consideró el instrumento más adecuado para regular aquellos estándares técnicos que, por su consistencia, podrían eliminar las disfunciones de competencia legislativa, al tiempo que contribuirían a la aplicación uniforme de la legislación comunitaria y su posterior modificación, de acuerdo con el significado formulado en la Propuesta de Directiva, como “conjunto de reglas armonizadas que aseguren la aplicación única y contribuya al efectivo funcionamiento del Mercado interior” [Considerando (7) de la Propuesta de Directiva COM (2009) 576 final, de 26 de octubre]. [FLORES, M<sup>a</sup>.S.

Sistémico para emitir avisos y dictar recomendaciones con las medidas para prevenir o debilitar el riesgo sistémico, así como los instrumentos para corregir las consecuencias provocadas por las perturbaciones o inestabilidad del sistema financiero (art. 16, en relación con el art. 3) podrían agilizar la toma de decisiones en casos de emergencia y coordinar la aplicación por las autoridades nacionales y comunitarias de las medidas llamadas a debilitar o solventar la aparición de situaciones de alteración en el funcionamiento del mercado o de inestabilidad del sistema.

La modificación estructural funcional se contempla en la Propuesta de Directiva del Parlamento y del Consejo, de 26 de octubre de [COM (2009) 576 final] igualmente aprobada en primera lectura por el Parlamento, en la sesión plenaria de 22 de septiembre de 2010. En esta última se fijan las bases del nuevo Derecho europeo armonizado en coherencia con la estructura y distribución orgánica proyectada. A este respecto se procederá a realizar importantes modificaciones en las Directivas de los mercados financieros (bancaria, seguros y pensiones, valores y mercados): 1998/26/CE, 2002/87/CE (Conglomerados financieros), 2003/6/EC (Abuso de mercado), 2003/41/EC (Instituciones para la previsión de retiro profesional), 2003/71/EC (Folletos), 2004/39/EC (Mercado de instrumentos Financieros), 2004/109/EC (Transparencia), 2005/60/EC (Blanqueo de Dinero), 2006/48/EC (acceso a la actividad de las entidades de crédito), 2006/48/EC, 2006/49/EC (adecuación del capital de las ESIs y de las Entidades de Crédito) y 2009/65/EC ( Inversión colectiva).

Los cambios en la regulación comunitaria uniforme se agrupan en tres grandes bloques. El primer bloque se refiere a los estándares técnicos (*technical standards*), es decir, al conjunto de reglas que elaborarán las autoridades europeas de supervisión sobre determinados conceptos, métodos o procedimientos. El segundo bloque son las medidas de coordinación y de tratamiento de diferencias entre las autoridades de supervisión nacional (*settlements of disagreements between national supervisory authorities*). Estas funciones se asumirían por las autoridades europeas de supervisión financiera,

---

(2010): "Propuesta del Parlamento y del Consejo para la reestructuración de la supervisión financiera en la Unión Europea", Comunicación presentada en el V Congreso argentino español de Derecho Mercantil, Huelva 26-28 mayo, sobre *Derecho de Sociedades y crisis de las empresas*; próxima publicación]

cada una en sus respectivos ámbitos de actuación competencial. El tercer bloque, relativo a modificaciones generales (*general amendments*) comprende una serie de medidas heterogéneas y precisas para la aplicación de la nueva organización del sistema de supervisión financiera. Entre ellas se encuentran las medidas de alerta que la Junta Europea de Riesgo Sistémico podría adoptar en situaciones de perturbaciones del mercado o de inestabilidad del sistema.

Con la reestructuración funcional se elevará el nivel de uniformidad y armonización en la Unión Europea, mediante la coordinación entre todas las autoridades europeas y nacionales de supervisión y la aplicación uniforme de la normativa armonizada por parte de las autoridades europeas de supervisión. La construcción de este Derecho comunitario de base uniforme y elaboración coordinada entre la autoridad europea de supervisión sectorial y las respectivas autoridades de supervisión nacional tiene su apoyo económico en el objetivo europeo de construir un mercado integrado e interconectado. Desde esta perspectiva finalista las reformas aprobadas el pasado mes de septiembre contribuirían a alcanzar una regulación uniforme en el Espacio Europeo Económico y su posterior modificación se dotaría de un sistema más ágil y eficaz. De este modo las autoridades dispondrían de los instrumentos técnicos adecuados para comparar toda la información que fluye en el mercado, detectar los peligros que acechan en los mercados, así como responder coordinada y con rapidez a solucionarlos. Con ello cabría esperar que se superaran los principales límites y disfunciones suscitados en el modelo nacional vigente en el 2007 y causante de la reestructuración del sistema financiero europeo de supervisión.

### **III. APROXIMACION A LA NATURALEZA Y CARACTERIZACION DE LA JERS**

#### ***1. FUENTES DIRECTAS E INDIRECTAS***

El régimen jurídico general de la JERS se establece en la Propuesta modificada de Reglamento JERS [2009/0140 (COD)]. El texto regulador se divide en cuatro capítulos y se desarrolla en un total de 20 artículos precedidos por los Considerandos (en número de 20). La Exposición de Motivos que precedía a los Considerandos en la Propuesta inicial ha sido suprimida, aunque las referencias a la misma en este trabajo se conservan por razones

metodológicas (en adelante, EM Propuesta JERS), en orden a explicar o fundamentar algunas de las elecciones del legislador comunitario, que permanece en el texto aprobado por el Parlamento [P7-TC1-COD (2009)0140]. El régimen de la JERS “se completa con una Decisión del Consejo que encomienda al Banco Central Europeo la función de Secretaría de la JERS. Esta Decisión aplicará por primera vez el artículo 105, apartado 6, del Tratado, en virtud del cual, el Consejo, por unanimidad, a propuesta de la Comisión, previa consulta al BCE y previo dictamen conforme del Parlamento Europeo, puede encomendar al BCE tareas específicas relacionadas con la supervisión prudencial”. (EM Propuesta JERS, núm. 4, último párrafo). Por último, la influencia del modelo de supervisión norteamericano en el sistema de supervisión europeo se advierte en el marco de los trabajos en curso. De una parte, en la presidencia del Grupo de alto nivel por un antiguo Director Gerente del Fondo Monetario Internacional [EM de la Propuesta de Reglamento JERS, núm. 1. “Contexto de la propuesta”]. De otro, por la vigorosa irrupción de la crisis financiera subyacente en el proceso de reforma y la decidida implicación en este último de las autoridades europeas, en conjunción con las autoridades internacionales al más alto nivel (G-20, FMI, Banco de pagos internacionales), con el fin de proceder a la reforma global del modelo de supervisión. En el trasfondo de la elección se encuentra también la idea del rechazo implícito que la misma supone respecto de la intervención pública en el control de los mercados.

## *2. AUTORIDAD EUROPEA DE SUPERVISIÓN INDIRECTA Y DE PREVENCIÓN CAUTELAR DE RIESGO SISTÉMICO*

La JERS se concibe como *nuevo órgano independiente* [Considerando (7)] y tiene como rasgos fundamentales, el de la *imparcialidad e independencia* para desarrollar las función administrativa de control de “la totalidad del sector financiero, sin excepciones” (EM de la Propuesta JERS, núm. 4: Aspectos jurídicos de la propuesta). En coherencia con esta idea, la JERS tiene como función primordial la *supervisión macroprudencial del sistema financiero*, esto es, *del conjunto de entidades y mercados financieros, los productos y de la infraestructura de los mercados* (art. 3.1, conjuntamente con el art. 2.1). Esta función es la tarea nuclear de la JERS y en torno a ella se instrumentan las

demás funciones, así como los poderes y mecanismos necesarios para desarrollarlas; en especial, los *avisos y recomendaciones* de la JERS, adoptadas por Acuerdo de su Junta General [art. 3.2 (c), en relación con el art. 16.1 y conjuntamente con el art. 4.2 y 3]. Los límites de la función de la JERS se trazan en el art. 3.1. De una parte, la finalidad *de contribuir a la prevención o mitigación del riesgo sistémico para la estabilidad financiera en la Unión*. De otra por la exigencia de adecuación de las medidas adoptadas a la evolución macroeconómica y a los objetivos enunciados en el art. 3.1, en orden a *evitar episodios de perturbaciones financieras generalizadas, se contribuya al buen funcionamiento del mercado interior y se garantice una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico*. La consecución de estos fines y objetivos manifiestan el carácter cautelar de las medidas que dicte la JERS y la adscripción sistemática de la actuación e instrumentos de la JERS en una zona intermedia entre el Derecho Administrativo Económico, el Derecho de sociedades y el Derecho de crisis empresarial.

La *imparcialidad* de los miembros de la JERS se proclama en el art. 7. Y se desarrolla en los siguientes deberes de *status*. Primero, en el deber de sus miembros de actuar *únicamente en interés del conjunto de la Unión* (art. 7.1). Segundo, en el deber de los Estados miembros, las instituciones de la Unión y demás órganos de carácter público o privado, de abstenerse de *influir sobre los miembros* de la JERS en en el desempeño de las funciones que les correspondan en tal calidad (art. 7.2). Tercero, en la *incompatibilidad* entre la condición de miembro de la Junta General de la JERS y cualquier cargo o desempeño de funciones en el sector financiero (art. 7, 1 *bis*). Estas normas de *status* se fortalecen con el *deber de secreto profesional* impuesto en el art. 8 a los miembros de la Junta General de la JERS y a todos los trabajadores de esta última (núm.1). Esta idea es coherente con el rasgo de independencia predominante de las autoridades de supervisión nacional. En todo caso, la independencia de la JERS es relativa; por cuanto que el apoyo financiero y logístico de su creación y funcionamiento se sustenta por el Banco Central Europeo, cuyo presidente será también el Presidente de la JERS y su representante en el exterior.

### 3. AUTORIDAD SUPERIOR DEL GRUPO DE AUTORIDADES SUPERVISORAS QUE INTEGRAN EL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA

El Sistema de supervisión financiera de *nuevo diseño* [Considerando (6 bis)] se estructura en el art. 1 como una agrupación de autoridades públicas, de carácter nacional y supranacional, que se organiza en tres planos o niveles. En el primer nivel o plano inferior estarán las autoridades nacionales de supervisión, a las que se refiere el legislador comunitario con la expresión *autoridades competentes o autoridades de supervisión de los Estados miembros* [art. 1 *ter*(f)]. Estas autoridades conservarán la competencia respecto de sus mercados territoriales, si bien con las modificaciones derivadas del nuevo organigrama y marco regulador de la supervisión y de los mercados financieros. En el segundo nivel o plano intermedio se sitúan las *tres nuevas Autoridades Europeas de Supervisión: una Autoridad Bancaria, una Autoridad de Mercados y Valores, una Autoridad de Seguros y Pensiones de Jubilación* [art. 1 *ter*, letras (b) y (d)]. Estas autoridades ocuparán una posición entre la JERS y las autoridades nacionales; lo que explica la relativa dependencia de las autoridades nacionales a su respectiva autoridad europea sectorial. Esta dependencia se proyecta en lo que concierne a las funciones y actividades comprendidas en la supervisión financiera supranacional, así como en las competencias reconocidas a la autoridad europea, en materia de coordinación de funciones y mediación en supuestos de divergencias entre las autoridades nacionales. Esta idea de superioridad de la Autoridad Europea respecto de la autoridad nacional está implícita en las medidas de reforma para modificar las Directivas de los mercados financieros de primer nivel. En el nivel tercero o plano superior del Sistema Europeo de supervisión financiera se situará la JERS, con sede en Francfort y que centralizará, gestionará y garantizará la supervisión del Sistema (art. 1).

El mayor nivel jerárquico de las autoridades comunitarias respecto de las nacionales y las nuevas bases de un Derecho supranacional más uniforme transforma el tradicional modelo de supervisión, de base nacional por un modelo de supervisión más europeo. Asimismo, las competencias reconocidas a las autoridades europeas de supervisión para mediar en supuestos de divergencias entre las autoridades nacionales y, en su defecto, para adoptar la solución, previsiblemente, elevará la homogeneidad y coherencia entre las

distintas actuaciones supervisoras, puesto que la emisión y aplicación de las reglas comunitarias quedarán, en última instancia, en un único órgano. Por ello el modelo agilizará el funcionamiento de la actividad supervisora, pero también reducirá a las autoridades nacionales de los instrumentos disponibles en el desempeño de sus funciones, que se verá parcialmente mediatizada por algunas de las decisiones ordenadas por las autoridades europeas y cuyo cumplimiento deberá hacerse en sede nacional.

La JERS se organiza internamente de modo parecido a la estructura orgánica común en el Derecho de la sociedad anónima: Junta General, Comité Director, Comités Consultivos y Secretaría (art. 4). La Junta General es el órgano deliberante y adoptará las decisiones necesarias para garantizar el desempeño de las funciones encomendadas a la JERS (art. 4.2). Entre sus miembros se distinguen entre los que tienen o no derecho de voto. Son miembros con derecho de voto: el Presidente y Vicepresidente del BCE, los gobernadores de los bancos centrales nacionales, un miembro de la Comisión europea, un miembro de la Comisión, el presidente de cada una de las tres autoridades europeas de supervisión sectorial (bancaria, seguros y pensiones de jubilación, mercados y valores), el Presidente y los dos vicepresidentes del Comité científico consultivo, el Presidente del comité técnico consultivo (art. 6.1). Son miembros sin derecho de voto: un representante de alto nivel de las autoridades nacionales de supervisión competentes por Estado miembro, el presidente del Comité Económico y Financiero) (art. 6.2). La Junta General elaborará el reglamento interno de la JERS (art. 6.4) y adoptará por acuerdo los avisos y recomendaciones en situaciones de riesgo significativo susceptibles de provocar consecuencias graves en el funcionamiento del mercado o en la estabilidad financiera (art. 16). En cuanto al funcionamiento de la Junta General puede resaltarse: (i) la periodicidad de las reuniones plenarias ordinarias (un mínimo de cuatro al año), (ii) el carácter presencial de la celebración de las reuniones y la posibilidad de asistencia de invitados, (iii) la atribución de un voto a cada uno de sus miembros y el voto de calidad del presidente, (iv) la adopción de los acuerdos mediante quórum de dos tercios y (v) la confidencialidad de las actas. El Comité Director es el órgano consultivo y en el recaerá el mayor peso de la gestión de la supervisión financiera y, previsiblemente, también el mayor poder. A estos efectos es suficiente con ilustrar que la composición mayoritaria de sus miembros reside en miembros

del Banco Central Europeo, esto es, la institución que soporta la financiación de la JERS. La *obligación de rendición de cuentas y de información* por parte de la JERS se contempla en el art. 19, tanto de manera ordinaria (dos veces al año) como a instancia del Parlamento Europeo.

#### IV. FUNCIONES Y POTESTADES DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTEMICO

##### 1. FUNCIONES Y LÍMITES GENERALES

La JERS nace con el triple objetivo de (i) establecer una perspectiva macroprudencial europea para abordar el problema de la fragmentación, (ii) fomentar la eficacia de los sistemas de alerta rápida, mejorando la interacción entre el análisis microprudencial y el análisis macroprudencial (la solidez de las empresas se supervisa con demasiada frecuencia tomándolas de forma aislada, prestando escasa atención a su interdependencia dentro del sistema financiero) (iii) posibilitar que los análisis de riesgos se traduzcan en actuaciones de las autoridades competentes [EM de la Propuesta Reglamento JERS, núm. 6.1 2009/140 (COD)].

Conforme a los objetivos enunciados se trazan las funciones y límites a los poderes reconocidos a la JERS en el art. 3 del Capítulo I, sobre Disposiciones Generales. La función principal será *la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Comunidad* (art. 3.1). El resto de las funciones son instrumentales o conexas a esta función de supervisión (art. 3.2, coordinadamente con los arts. 15, 16, 17,18). En efecto, bajo el término *funciones*, el legislador comunitario relaciona una serie de tareas integradas por hechos, actividades y actos que son esenciales y necesarias para el cumplimiento de la supervisión macroprudencial, pero que jurídicamente pueden separarse en bloques. Un primer bloque agruparía las funciones que podrían considerarse complementarias, en sentido técnico, por tratarse de actividades que constituyen los presupuestos para desarrollar la función principal de supervisión macroprudencial. En dicha calificación se comprenderían las actividades relacionadas con la selección y examen de la información [letra (a) *Determinar y/o recopilar, según proceda, y analizar toda la información pertinente y necesarias, a efectos de los objetivos descritos en*

*el apartado 1)], las de colaboración con el resto de las autoridades europeas y nacionales de supervisión, [letra (f) colaborar estrechamente con el Sistema Europeo de Supervisores Financieros y, en su caso, proporcionar a las Autoridades Europeas de Supervisión la información sobre riesgos sistémicos necesaria para el desempeño de su cometido] y las de colaboración con otros organismos internacionales [letra (g) Coordinarse con instituciones internacionales, en particular el Fondo Monetario Internacional y el Consejo de Estabilidad Financiera, así como con los organismos pertinentes de terceros países, en cuanto se refiere a la supervisión macroprudencial].*

El segundo bloque comprendería las tareas desempeñadas por la JERS, que son concurrentes o resultantes de la función de supervisión macroprudencial. Es el caso de la actividad de evaluación determinante de la existencia de un riesgo significativo sistémico y que, necesariamente, exige un juicio de valor [letra (b) *Identificar y priorizar esos riesgos*], los actos de emisión de aviso y recomendación [letras (c) *Emitir avisos cuando los riesgos se consideren significativos* y (d) *formular recomendaciones, en su caso, para la adopción de medidas correctoras*], que constituyen actos jurídicos en sentido estricto, según se deduce de sus efectos y consecuencias contempladas en los arts. 16-18. El tercer y último bloque se integraría por las funciones auxiliares de la JERS y comprendería: las consistentes en *vigilar que se adopten medidas en respuesta a los avisos y recomendaciones* [letra (e)] y *realizar otras tareas conexas, conforme a lo especificado en la legislación comunitaria* [letra (h)].

En cualquiera de los casos indicados, todas las actividades y actos comprendidos en la función supervisora son esenciales y/o necesarios, no sólo para cumplir los objetivos inmediatos de la función de supervisión macroprudencial: de *prevención o mitigación del riesgo sistémico en la Unión*, sino también para alcanzar sus objetivos mediatos: de evitar *episodios de perturbaciones financieras generalizadas, se contribuya al buen funcionamiento del mercado interior* (art. 3.1). Estos objetivos inmediatos de la función de supervisión macroprudencial son, al mismo tiempo, criterios delimitadores de la función y poderes de la JERS, así como de todo el sistema de supervisión financiera europea. Esta idea se encierra en la cláusula general del artículo 3.1, que dice: *La JERS asumirá la supervisión macroprudencial en la Unión a fin de contribuir a la prevención o mitigación del riesgo sistémico*

*para la estabilidad financiera en la Unión que surge de la evolución del sistema financiero, y teniendo en cuenta la evolución macroeconómica, de modo que se eviten episodios de perturbaciones financieras generalizadas. Contribuirá al buen funcionamiento del mercado interior y se garantice una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico.* En resumen, la función macroprudencial de supervisión del sistema financiero en la Unión constituye la función nuclear de la JERS, mientras que la emisión de avisos y recomendaciones son poderes instrumentales de dicha función principal. Esta idea se explica con el desarrollo de las funciones asumidas por la JERS en el Capítulo III (arts. 15-18). Asimismo del conjunto normativo puede extraerse, que los rasgos caracterizadores de la funciones y poderes de la JERS son al mismo tiempo, la razón de ser de la misma, como se expone seguidamente.

## ***2. SUPERVISIÓN MACROPRUDENCIAL Y CUADRO DE RIESGOS SISTÉMICOS***

### ***a) Rasgos. Contenido y efectos de la supervisión macroprudencial***

El primer rasgo de la supervisión macroprudencial es su alcance general, tanto de carácter territorial como material. De aquí, que la JERS desempeñará sus funciones en todo el ámbito del Espacio Económico Europeo (EEE), extendiendo su campo de competencia a todos los sectores integrantes de los mercados financieros (bancario, de mercados y valores, de seguros y pensiones de jubilación) y, dentro de cada uno de ellos respecto de sus respectivos componentes (entidades e instrumentos financieros, mercados y sus infraestructuras). El único límite que se impone a la actividad supervisora macroprudencial de la JERS viene determinada por la finalidad impuesta en el art. 3 de *prevención o mitigación del riesgo sistémico para la estabilidad financiera en la Unión*. Esta última finalidad moderará: (i) el alcance de la *información pertinente necesaria* sobre la que versará el objeto de la función de supervisión (art. 15.1, en conjunción con el art. 3.2.a), (ii) el tipo de actividad que se desempeñará en cada caso para obtener un conocimiento más amplio y profundo de los hechos, actos y operaciones que se desarrollen en los mercados financieros europeos, así como de las conductas de los sujetos que la realicen (prueba de esfuerzo de una legislación en escenarios sistémicos –ej., contabilidad, reestructuración empresarial, gestión de crisis-). Esta idea se infiere del Informe “Orientación para evaluar la importancia sistémica de las

entidades financieras” (*Guidance to Assess the Systemic importance of Financial Institutions*) y de las actividades comprendidas en la función de supervisión macroprudencial. De un lado, las de selección, intercambio y examen de la información representadas por las de *determinar o recopilar, y analizar toda la información pertinente y necesaria, a efectos de los objetivos* ... [art. 3.2, letra (a), relacionado con el art. 15, relativo a la recopilación e intercambio de la información]. De otro, la de evaluación, a través de la cual la autoridad supervisora enjuiciará los hechos, actos, cadena de acontecimientos para *identificar y priorizar el nivel de riesgo en los mercados financieros* [art. 3.2, letra (b), relacionado con el art. 15], con la consiguiente adscripción a una de las subcategorías o tipos comprendidos en el *Cuadro de riesgos* [art. 16.4, en relación con el Considerando (5 *quater*)].

El segundo rasgo viene determinado por el carácter indirecto de la supervisión macroprudencial de JERS sobre el sistema financiero, ya que el objeto de la función supervisora versa sobre la *información pertinente y necesaria* relacionada con las entidades, mercados y la infraestructura de estos (art. 3.1, en relación con la definición de sistema financiero establecida en el art. 2.2). Generalmente esta información no identificará a las entidades financieras individuales (art. 15, sobre “recopilación e intercambio de información”, núm. 3). Por ello, la JERS no se inmiscuye en el gobierno de los mercados nacionales ya que la supervisión directa sobre las empresas, partícipes e infraestructura de los mercados financieros nacionales permanecerá en las autoridades nacionales. De aquí la esencialidad de la coordinación y colaboración entre las autoridades para el desarrollo de la función y objetivos de supervisión macroprudencial, a través del sistema de *comunicaciones* establecido en el art. 15 con el fin de recopilar e intercambiar la información, así como la necesidad de hacer un seguimiento de los eventuales avisos o recomendaciones que emita la JERS (art. 17).

La efectividad de la función de supervisión macroprudencial se dispersa en varios tipos de medidas de presión (*enforcement*), concretadas en deberes de colaboración y actuación. Entre ellas, el deber general de las autoridades europeas y de las autoridades nacionales de supervisión u otras autoridades de *proporcionar e intercambiar toda la información necesaria o requerida* por la JERS [art. 15, núm. 1 y 2]. El deber de los destinatarios de una

recomendación (Estados miembros, autoridades europeas y/o nacionales) *comuniquen las actuaciones emprendidas en respuesta a las recomendaciones de la JERS o justifiquen su falta de actuación*, de conformidad con la obligación de “actuar o dar explicaciones” (art. 17.1). En su defecto, la JERS informará de ello al Consejo y, en su caso, a la autoridad europea de supervisión pertinente (art. 17.2). De menor relevancia funcional sería la participación indirecta y a través de representante de las autoridades nacionales de supervisión de los mercados financieros en la Junta general de la JERS (art. 12.3). Junto a estas medidas estará el Derecho supranacional (uniforme y armonizado) que modificarán las Directivas sectoriales de los mercados financieros para adecuarlas a los poderes reconocidos a las ESAs [Propuesta de Directiva del Parlamento y del Consejo, 2009/0162 (COD), de 26 de octubre, con las modificaciones aprobadas por la Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010].

Idénticos argumentos apoyan el tercer rasgo de la actividad de la JERS, representado por el carácter individual o consolidado, que indistintamente puede revestir la información que constituye el objeto y supervisión macroprudencial. A estos efectos resultan ilustrativos el art. 15, relativo a la “recopilación e intercambio de información” y el art. 8 sobre “secreto profesional”. De acuerdo con el primero, la JERS podrá solicitar información a las autoridades europeas de supervisión, *en principio, en forma sumaria o colectiva, manera que las entidades financieras individuales no puedan ser identificadas* (art. 15.3). De igual modo la *JERS podrá dirigir una solicitud motivada a las Autoridades Europeas de supervisión para que éstas le proporcionen datos en forma que no sea sumaria o colectiva* (art. 15.4). El juego conjunto de la función de supervisión macroprudencial y los poderes reconocidos a la JERS para desarrollar su función principal manifiesta la idoneidad de los instrumentos técnicos para asegurar una información completa, pormenorizada y conjunta e interactiva de la situación concreta de los mercados financieros en un momento dado. Esta información facilitará la tarea de la JERS: (i) en la *identificación* de la existencia de un posible riesgo sistémico (art. 3.1), esto es, una *perturbación del sistema financiero, que puede tener repercusiones negativas graves sobre el mercado interior y la economía real*, de conformidad con la definición formulada en el art. 2.b., (ii) en la *priorización* del riesgo (art. 3.2.b), según su gravedad y preestablecida

en el *cuadro de riesgos y código de colores*, a la que nos referimos seguidamente y mencionada en el art. 16.4 [en conjunción con el Considerando (5 *ter*)]. Con toda esta información, la JERS ya dispondrá de todos los elementos necesarios para enjuiciar, valorar y adoptar una decisión respecto de los hechos, conductas y actos que son susceptibles de provocar un *riesgo sistémico en el conjunto de entidades y mercados financieros y de las infraestructuras de estos* (art. 3.1, en concurrencia con el 2.1). En el supuesto de que se advierta un riesgo *significativo que amenace el sistema* la JERS emitirá un aviso y, en su caso, formulará recomendaciones para la adopción de medidas correctoras, de conformidad con lo dispuesto en el art. 16.1, conjuntamente con el art. 3.1 y 2, letras (c) y (d) y, de esta forma la JERS cumplirá el objeto intermedio o instrumental de la función de supervisión macroprudencial. La consecución de la finalidad de la función supervisora de la JERS está condicionada al contenido concreto del aviso o recomendación y la idoneidad del mismo para *prevenir o mitigar el riesgo sistémico en dicho sistema, de modo que se eviten episodios de perturbaciones financieras generalizadas, se contribuya al buen funcionamiento del mercado interior y se garantice una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico*, según se dispone en el art. 3. Y a través del objeto, contenido y fines de las actividades comprendidas en la función general de supervisión macroprudencial se descubre la naturaleza compleja de la JERS, tanto por el carácter jurídico público-privado de las normas que la conforman, como por la duplicidad de competencias que asume en el Sistema financiero. De un lado, la naturaleza de órgano de la administración, de carácter independiente que controla toda la información y documentación necesaria para detectar el nivel de riesgo sistémico y que por ello se le reconoce competencia para adoptar un aviso o recomendación. De otro, su naturaleza de órgano de dirección y ordenación de los mercados financieros en la Unión europea, según se deriva de la adecuación del aviso y de la recomendación a la *evitación de episodios de perturbaciones financieras generalizadas, se contribuya al buen funcionamiento del mercado interior y se garantice una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico*.

El cuarto rasgo se refiere al carácter colectivo y colaborativo de las funciones asumidas por la JERS, en base a la composición orgánica plural de esta última así como a la dispersión de la información sobre la que versa la función de

supervisión macroprudencial entre las diferentes autoridades nacionales y supranacionales que integran el Mercado interior. A estos efectos son aplicables las competencias expresa o implícitamente reconocidas a los distintos órganos que componen la JERS y que se contemplan en el Capítulo II de la Propuesta de Reglamento JERS. Así, la Junta General tendría la competencia para adoptar un aviso o recomendación, dada su consideración de órgano deliberante, con competencia general para adoptar las decisiones necesarias para garantizar el desempeño de las funciones encomendadas a la JERS (art. 4.2). El aviso o la recomendación exigiría su adopción mediante acuerdo tomado por la mayoría de dos tercios de los miembros con derecho a voto o, sin necesidad de quórum en los casos de que se tratara de una reunión extraordinaria convocada por falta de quórum. (art. 10). En cambio, todas las actividades materiales relacionadas con el aviso (recopilación, selección, examen de la información, así como el juicio sobre la misma en relación con la existencia de un riesgo sistémico) corresponderían al Comité Director por ser el órgano consultivo de la Junta. En este último también recaerán las actividades relacionadas con el proceso de adopción del aviso, a través de la preparación de las reuniones de la Junta en lo que concierne al análisis de los documentos que vayan a ser objeto de examen y la vigilancia del desarrollo de la JERS (art. 3.3). El Comité Director estaría apoyado por el Comité Técnico Consultivo como órgano de asesoramiento y ambos contarían con la asistencia de la Secretaría. Asimismo, el Jefe de la Secretaría acudiría a las reuniones del Comité Técnico consultivo (art. 12.4). La actuación de la Secretaría será siempre bajo la dirección del Presidente del Banco Central Europeo, de acuerdo con la consideración de la Secretaría como órgano de apoyo a la JERS (analítico, estadístico, administrativo y logístico) y su actuación bajo la dirección del Presidente de la Junta General. La actuación reglada de las labores de la Secretaría se establecen en la Decisión 2009/XXXX/CE del Consejo (art. 4.4)<sup>19</sup>. La actividad de colaboración de la JERS con autoridades de

---

<sup>19</sup> Mediante la Decisión del Consejo que completará la Propuesta de Reglamento “se .... encomienda al Banco Central Europeo la función de Secretaría de la JERS. Por consiguiente, el BCE prestará apoyo analítico, estadístico, administrativo y logístico a la JERS. (Exposición de motivos de la Propuesta de Reglamento JERS, núm. 4, último párrafo)

“El trabajo analítico y el apoyo logístico a la JERS lo proporcionará una Secretaría, cuyas funciones serán asumidas por el Banco Central Europeo. Ello permitirá a la JERS servirse de la gran experiencia del BCE en materia macroprudencial y de su papel central en el sistema monetario de la UE”. (EM núm. 6.1, tercer párrafo)

“En cooperación con los bancos centrales nacionales, el Banco Central europeo compila y difunde una amplia gama de estadísticas e indicadores monetarios relativos a las Entidades

terceros países será realizada a través del presidente de la Junta General, esto es, del presidente del Banco Central europeo, por ser éste el representante legal de la JERS en el exterior de la UE (art. 5.5).

El quinto rasgo de la JERS se relaciona con los deberes de *status* de sus miembros. En este sentido se establece el deber general de *imparcialidad* (art. 7), así como el deber de *secreto profesional*, que se extiende también a los trabajadores relacionados rige (art. 8). Estos preceptos se ocupan sólo en parte del contenido de estos deberes, pues se omite cualquier referencia a las consecuencias de su inobservancia, por lo que previsiblemente tendrán que solventarse casuísticamente y relacionando la normativa comunitaria con la legislación nacional. La imparcialidad proclamada en el art. 7 se refiere a la conducta que debe guiar a los miembros de la JERS. Consiste en no *solicitar ni aceptar instrucciones de los Estados miembros* al desarrollar las actividades en la Junta General, del Comité Director o relacionadas con la JERS (núm. 1). De igual modo se impone un deber de abstención a los Estados miembros y a otras instituciones, al exigirles que se abstengan de *influir sobre los miembros de la JERS en el desempeño de las funciones que les correspondan en tal calidad*. El deber de *secreto profesional* se impone con alcance general respecto de cualquier *información confidencial* en el art. 8. Este deber se aplica a los *miembros de la Junta General de la JERS y cualquiera otras personas que trabajen o hayan trabajado para la JERS o en relación con la misma* (art. 8.1). Del secreto profesional queda excluido la divulgación de la información realizada, *en forma sumaria o agregada, de manera que las entidades financieras individuales no puedan ser identificadas*. (art. 8.3), así como los

---

financieras. El Banco Central Europeo y el Eurosistema realizan un seguimiento sistemático de la evolución cíclica y estructural de la zona del euro y en el sector bancario de la UE así como en otros sectores financieros, con objeto de evaluar los posibles puntos débiles del sector financiero y su capacidad de resistencia frente a potenciales perturbaciones” ((EM núm. 6.1, último párrafo)

Esta Decisión aplicará por primera vez el artículo 105, apartado 6, del Tratado, en virtud del cual, el Consejo, por unanimidad, a propuesta de la Comisión, previa consulta al BCE y previo dictamen conforme del Parlamento Europeo, puede encomendar al BCE tareas específicas relacionadas con la supervisión prudencial”. (Exposición de motivos de la Propuesta de Reglamento JERS, núm. 4, último párrafo)

“Los costes presupuestarios relacionados con la JERS serán soportados por el BCE y no tendrán ninguna repercusión directa en el presupuesto comunitario. El coste de tal apoyo dependerá de la medida en que el personal y los recursos actuales del BCE puedan emplearse para realizar las funciones de Secretaría de la JERS (Exposición de motivos de la Propuesta de Reglamento JERS, núm. 5, repercusiones presupuestarias)

supuestos regulados por el Derecho penal (art. 8.3). El desarrollo de esta normativa se someterá a los procedimientos específicos de confidencialidad destinados a salvaguardar la información referente a entidades financieras concretas o que permita identificarlas (art. 8.4).

El sexto rasgo de la actuación de la JERS es la relatividad del carácter no vinculante de los actos emanados del ejercicio de sus potestades. El poder no vinculante se anuncia por el legislador comunitario en su Exposición de Motivos: “la JERS no tendrá atribuciones vinculantes para imponer medidas a los Estados miembros o a las autoridades nacionales. Se ha concebido como un órgano cuyo poder emanará de su reputación, con una composición de alto nivel que debería influir en la actuación de los responsables políticos y de las autoridades de supervisión gracias a su autoridad moral”. (EM núm. 6.2, primer párrafo). Sin embargo los efectos no vinculantes de las decisiones de la JERS son relativos, al menos en lo que concierne a las recomendaciones. Primero. La JERS tiene poder para requerir información directamente a las autoridades nacionales de supervisión, a los bancos centrales nacionales o a otras autoridades de los Estados miembros (art. 15). Este poder de la JERS se acompaña del *deber general* de todas las autoridades mencionadas de facilitar a la JERS toda la información que esta necesite para realizar sus tareas (art. 15.2). Segundo, la recomendación especificará un plazo para emprender la oportuna actuación (art. 16.2). Tercero, los destinatarios de estas recomendaciones (autoridad supranacional, nacional, etc.) no podrán permanecer inactivos frente a un riesgo detectado y habrán de reaccionar de una u otra forma. Si el destinatario aprueba la recomendación, deberá comunicar todas las medidas emprendidas para seguirla. Si el destinatario no aprueba la recomendación y opta por no actuar, deberá explicar adecuadamente los motivos de su inacción. Así pues, las recomendaciones de la JERS “no podrán pasarse por alto” (EM núm. 6.2.1, párrafo segundo).

En resumen, el desempeño de la función principal de la JERS arrojará más luz y claridad acerca del conocimiento de la realidad económica y jurídica empresarial. En este sentido, la exhaustividad de la información pertinente y necesaria sobre la que versa el objeto de la supervisión macroprudencial facilitará el conocimiento de las situaciones de riesgos sistémicos de los mercados financieros y las causas internas o externas susceptibles de

provocarlas. Asimismo el método combinado seguido para el conocimiento de la información pertinente, de carácter puntual e interactivo de la realidad económica y jurídica empresarial elevará la calidad de la información y la comprensión de la realidad; con lo que se contribuirá a acertar en el diagnóstico y remedio del problema que amenaza al sistema (por ejemplo, inadecuación de la legislación sobre reorganización empresarial como consecuencia de un déficit en la normativa de sociedades respecto de las exigencias contables en materia del nivel de endeudamiento o de *ratio* de solvencia en el catálogo legal de las operaciones). De aquí, la importancia de la *iniciativa legislativa* como contenido del aviso o recomendación emitido por la JERS (art. 16.1).

*b) Determinación, clasificación y transparencia de los riesgos sistémicos: el cuadro de riesgos y el código de colores*

La supervisión financiera y el tratamiento de las situaciones de amenazas al mismo se facilitarán a medio plazo con el llamado “cuadro de riesgos” y el “sistema de códigos de colores”. El cuadro de riesgos es el conjunto de indicadores cuantitativos y cualitativos que permitirán determinar y medir el riesgo sistémico de todos y de cada uno de los componentes del mercado integrado financiero (entidades, instrumentos, mercados e infraestructuras). La importancia sistémica realizada según los parámetros de referencia preestablecidos se identificará mediante un sistema de colores. El temario relacionado con el significado sistémico [2 (b)], así como de los criterios para la determinación y clasificación del mismo se esbozan en el contenido de los artículos 3.2. (f), 16 (2), en coordinación con los Considerandos (5 *bis*) y (5 *ter*); los cuales siguen las líneas trazadas en el Informe de 7 de noviembre de 2009, sobre “Orientación para evaluar la importancia sistémica de las entidades financieras” (*Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions*), presentado por los Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales al G-20 e incorporadas a la Posición del Parlamento, aprobada por Resolución de 22 de septiembre de 2010<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup> El Informe se presentó por los Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales al G-20. Las referencias al mismo en la Propuesta de Reglamento JERS de la Comisión se introdujeron por la Enmienda número 7, a través del Considerando 5 *quater*, contenido en el Proyecto de Resolución legislativa del Parlamento europeo [COM

El riesgo sistémico se define en el art. 2. (b) como *la perturbación del sistema financiero (entidades y mercados financieros, los productos y las infraestructuras de mercado), que puede tener repercusiones negativas graves sobre el mercado interior y la economía real*. El legislador opta por un significado flexible del término; que se integra por tres elementos: (i) el objetivo, representado por la *perturbación del sistema financiero*, es decir, el hecho, acto, acontecimientos, etc. susceptibles de provocar una amenaza real o potencial sobre el funcionamiento o estabilidad del sistema financiero; (ii) el resultado, representado por la *repercusión negativa grave sobre el mercado interior y la economía real*, es decir, las consecuencias desestabilizadoras del sistema o del funcionamiento del mismo; y (iii) el nexo causal entre los dos anteriores, representado por la expresión *que puede tener*. Con esta última expresión verbal se asocian los efectos (elemento resultado) con la causa (elemento objetivo). El carácter intrínsecamente incierto es el rasgo común a cada uno de los elementos que componen el concepto de riesgo sistémico ¿qué hechos, actos, cadena de acontecimientos, legislación serían susceptibles de subsumir en el término perturbación del sistema financiero: ¿una caída generalizada de los mercados de valores?, ¿una legislación permisiva sobre el tratamiento: de la crisis empresarial, ratios de solvencia, modificaciones estructurales?, ¿qué actos internos o externos al sistema son aptos para provocar una disfunción o desestabilización del mercado financiero?, ¿qué tipo y nivel de interconexión entre los elementos explicaría la relación causa-efecto sobre los mismos?.

Esta incertidumbre intrínseca al riesgo sistémico en su triple dimensión: qué (hecho), cuando (temporal) y cómo (nivel y alcance) explica la complejidad funcional con la que interactúan cada uno de los elementos que componen el riesgo sistémico. También justifican el carácter abierto e impreciso de la figura y la necesidad de acudir al *conjunto común de indicadores cuantitativos y cualitativos que servirán como base para determinar y medir el riesgo sistémico* (art. 3.2.f) como instrumento técnico para alcanzar una aproximación a las posibles situaciones de riesgo con su dispar tipología. De

---

(2009)0499 – c7-0166/2009 – 2009/0140 (COD)]. La enmienda se incluye en la Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 22 de septiembre de 2010 [P7\_TC1-COD (2009)0140].

conformidad con estas ideas y siguiendo el planteamiento y fundamentos contenidos en los Considerandos [especialmente, en el número 5 *quater*] y en los preceptos (arts. 3.2. (f), 16.4) del texto de la Posición aprobada por el Parlamento el 22 de septiembre de 2010 [P7\_TC1-COD (2009) 0140]] pueden realizarse las siguientes afirmaciones. En primer lugar, la actividad de evaluación y calificación del nivel de riesgo sistémico se realizará por la JERS, en colaboración con las Autoridades Europeas de Supervisión y el apoyo fundamental del Banco Central Europeo. Este último prestará a la JERS apoyo analítico, estadístico, administrativo, logístico y, además, financiero. La JERS podrá asesorarse por expertos externos. En segundo lugar, el contenido de la actividad evaluadora está condicionada por los criterios determinantes de la importancia sistémica de las entidades, instrumentos y los mercados financieros, así como por las variables del contexto socioeconómico y jurídico. En cuanto a la importancia sistémica de las entidades se indica la relevancia de tres criterios a seguir para su determinación: (i) el *tamaño*, representado por el volumen de los servicios prestados por el componente individual del sistema financiero, (ii) la *posibilidad de sustitución*, es decir, la capacidad de otros componentes del sistema para proporcionar los mismos servicios en caso de fallo e (iii) la *interconexión* esto es, los vínculos entre el elemento objeto de análisis y los demás componentes del sistema. Al mismo tiempo, la importancia sistémica de los elementos del sistema financiero y, consiguientemente, el riesgo sistémico conjunto está subordinado por los condicionantes del *entorno económico*. Entre ellos se resaltan los relativos a la realidad empresarial (*infraestructura financiera, la complejidad de ciertas estructuras específicas y determinados modelos empresariales, el grado de autonomía financiera*) y jurídica (*transparencia de las disposiciones financiera, disposiciones en materia de gestión de crisis, la intensidad y el alcance de la supervisión*) y, en general, de las *vinculaciones que pueden afectar al riesgo global de las instituciones*. Con los criterios y parámetros anteriores la JERS categorizar y clasificarán los riesgos sistémicos en un *cuadro de riesgos sistémicos*, con arreglo al cual se determinará la categoría a que pertenece el riesgo (s) contenido en cada aviso y recomendación de la JERS, identificándose también con su respectivo *color* (art. 16, núms. 4 y 5).

La tipificación y gradación de los riesgos sistémicos en el *cuadro de riesgos*, así como su identificación con arreglo a un *código de colores* arrojará más luz

y claridad acerca de los hechos, acontecimientos, conductas y actos de los agentes empresariales y legisladores que podrían significar una amenaza real o potencial para el funcionamiento y estabilidad del sistema financiero. Este conocimiento mejoraría la calidad de la información sistémica de los mercados financieros y contribuiría a la comprensión del conjunto e interconexión de todos y cada uno de los componentes del sistema. Y, de este modo, el aviso o la recomendación de la JERS se anticiparía en la adopción de las medidas correctoras e instrumentos más adecuados para evitar, mitigar o corregir las consecuencias adversas de una situación de riesgo sistémico, con la consiguiente mejora en el tratamiento técnico de las crisis financieras y económicas (iniciativa de legislación uniforme, recomendación para corregir o derogar una determinada norma nacional, etc.). Finalmente, el mecanismo de comunicaciones entre todas las autoridades comunitarias y nacionales de supervisión agilizaría la toma de decisiones en casos de emergencia y coordinaría la aplicación de las medidas llamadas a debilitar o solventar la aparición de riesgos de iliquidez del mercado o de inestabilidad del sistema financiero por parte de las autoridades nacionales y comunitarias.

### *3. EL AVISO Y LA RECOMENDACIÓN COMO MEDIDAS CAUTELARES EN SITUACIÓN DE RIESGO SIGNIFICATIVO*

El aviso y la recomendación son instrumentos que contienen las medidas cautelares que podrá adoptar la Junta Europea de Riesgo Sistémico con el fin de mitigar o remediar las situaciones de riesgos producidas y proteger el interés patrimonial de los depositantes, emisores, inversores. A estas medidas se refieren los arts. 16-18. Estos preceptos han de complementarse con los Textos relativos a las autoridades de supervisión sectorial (bancaria, de valores y mercado, seguros y pensiones), en conjunción con la Propuesta de Directiva para la modificación de las Directivas relativas a los mercados de valores, bancario y de seguros, para la regulación conforme al nuevo organigrama europeo de supervisión financiera. Todos aprobados por las Resoluciones legislativas del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010

El tenor de la *emisión del aviso y, en su caso*, [art. 16.1, en relación con el art. 3.2 (c) Propuesta de Reglamento JERS] parece referirse a un acto de la JERS consistente en la llamada de atención ante la probabilidad de que un hecho,

cadena de acontecimientos y/o de conductas sucedidas en el mercado puedan significar una *amenaza* para el funcionamiento y estabilidad financieras. En cambio, la rectificación o actuación en una determinada dirección es la idea que emerge de la noción de recomendación implícita en *recomendaciones para la adopción de medidas correctoras* en conexión con el objetivo general de la JERS (tenor coordinado del art. 16 y 3.1). El carácter sucesivo de la recomendación respecto del aviso puede deducirse de la frase *la JERS emitirá un aviso y, en su caso, formulará recomendaciones* (art. 16.1).

En coherencia con el ámbito de competencia general de la JERS a todos los mercados financieros integrados en el Mercado interior, el aviso y la recomendación podrán ser *de carácter general o específico* (art. 16.2), por la funcionalidad de estas medidas en cualquier aspecto del sistema financiero que pueda implicar un riesgo sistémico<sup>21</sup>. Por similares razones de competencia general de la JERS, ésta no se limitará a un tipo particular de entidad o mercado, sino que dispondrá de un amplio ámbito de acción. Por ello, los avisos y las recomendaciones podrán afectar a cualquier aspecto del sistema financiero que pueda implicar un riesgo sistémico<sup>22</sup>.

La adopción y aplicación de los avisos y recomendaciones se plantea compleja, no sólo por el carácter limitado y condicional con que se conciben estas medidas, sino por la complejidad técnica y laboriosidad material que conlleva la ejecución de la tarea encomendada a la JERS, que se relacionan con el conjunto de indicadores macroeconómicos y microfinancieros comprendidos en el Cuadro de riesgos y cuyo nivel se identificará en el código de colores; cuestiones que se analizan en apartados anteriores.

En el marco contextual financiero, el art. 3.2 limita la función a los casos que la JERS considere que implican *riesgos significativos*. Esta calificación del

---

<sup>21</sup> Exposición de Motivos de la Propuesta de Reglamento, núm. 6.2. Tareas y competencias de la JERS

<sup>22</sup> “Los avisos y las recomendaciones podrán afectar a cualquier aspecto del sistema financiero que pueda implicar un riesgo sistémico. También colaborará con las instituciones financieras pertinentes (FMI, Consejo de Estabilidad Financiera, etc.) y organismos de terceros países sobre cuestiones relacionadas con la supervisión macroprudencial. Esta propuesta, basada en el artículo 95 del Tratado, es pertinente para el Espacio Económico Europeo (EEE). Las modalidades de cooperación entre los Estados de la AELC que participan en el EEE y la JERS se debatirán en el Comité conjunto del EEE” (Exposición de Motivos de la Propuesta de Reglamento, núm. 6.2. Tareas y competencias de la JERS)

riesgo implica, en primer lugar, la exclusión de las medidas de aviso y recomendación para aquellos hechos o actos que sean potencialmente insignificantes. La determinación de la frontera entre riesgo significativo y riesgo insignificativo quedaría a la apreciación de la JERS, de acuerdo con el cuadro de riesgos, en conexión con los resultados extraídos del análisis de los hechos y de la situación concreta. Esta posición es acorde con una interpretación coordinada entre el artículo 16 y el 15, relativo a las funciones de análisis macroprudencial. En segundo lugar, la adopción del aviso y recomendación por la JERS se condiciona en el art. 16 a que el citado riesgo significativo constituya una amenaza a la consecución del objetivo previsto en el art. 3, apartado 1 (núm. 1 del citado art. 16). Es decir, que tendrá que existir una relación de causalidad entre el riesgo significativo y la potencial aptitud de *amenaza* al funcionamiento ordinario del sistema financiero, según se deduce del tenor del art. 3.1, “prevenir o mitigar el riesgo sistémico en dicho sistema” y conforme a los elementos conceptuales del riesgo sistémico ya señalados. Esta amenaza de riesgo sistémico parece clara en los supuestos de inestabilidad financiera generalizada, conforme se infiere de la frase: de modo que se *eviten episodios de perturbaciones financieras generalizadas*. En este sentido la perturbación financiera generalizada es un hecho externo fácilmente constatable. Por el contrario el detectar cuando un determinado riesgo significativo puede distorsionar el *buen funcionamiento del mercado interior* se refiere a un dato interno del sistema y que, por ello, su constatación requiere de una detenida y cuidadosa tarea de análisis técnico especializado con el fin de verificar o no la relación entre los resultados obtenidos y la relativa certidumbre de su amenaza al funcionamiento del sistema. De aquí, la relevancia que reviste la cooperación entre la JERS y el BCE a la que se refiere la Propuesta de Reglamento JERS, cuando dice: “La JERS dispondrá de un amplio abanico de acción, que no se limitará a un tipo particular de entidad o mercado. Los avisos y las recomendaciones podrán afectar a cualquier aspecto del sistema financiero que pueda implicar un riesgo sistémico. También colaborará con las instituciones financieras pertinentes (FMI, Consejo de Estabilidad Financiera, etc.) y organismos de terceros países sobre cuestiones relacionadas con la supervisión prudencial... Las modalidades de cooperación entre los Estados de la AELC que participan en el EEE y la JERS se debatirán en el Comité Conjunto del EEE” (EM, núm. 6.2).

La cláusula general como contenido del aviso y la recomendación es la técnica que implícitamente adopta el legislador comunitario para determinar el contenido del aviso y la recomendación. Este contenido general se infiere de la referencias generales al aviso y recomendación, sin mayor precisión (entre otros, en el art. 3.2), así como de la expresión: *la adopción de medidas correctoras, incluidas, si procede, iniciativas legislativas* (art. 16.1). El contenido del aviso y de la recomendación sólo están limitados por su finalidad, pues las medidas que adopte la JERS deberán cumplir las exigencias relacionadas con los objetivos inmediatos sobre el sistema financiero y con los fines política jurídica (art. 16, conjuntamente con el art. 3). En este sentido hay que entender la necesidad de que el aviso y/o la recomendación sirva para (i) prevenir o mitigar en riesgo sistémico en dicho sistema, (ii) evitar episodios de perturbaciones financieras generalizada. Mayor inseguridad ofrecerá la necesidad de que la medida contribuya (iii) al funcionamiento del mercado interior, y (iv) se garantice una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico. De este modo se descubre el ámbito de relaciones entre la función de supervisión macroprudencial financiera y el Derecho sobre la crisis del sistema y, como parte y posible efecto del mismo, el de la crisis de las empresas. En primer lugar, la función de supervisión podría contribuir al conocimiento anticipado de la crisis del sistema financiero, ya que el acceso a todo el flujo de información pública y confidencial relacionado con todos los mercados financieros facilitará el logro del objetivo primordial de la función supervisora, de *identificar, valorar y priorizar el nivel de riesgo en los mercados financieros* [art. 3.2 letras (a) y (b) relacionados con el art. 15 ]. En segundo lugar, el *aviso o recomendación* emitido por la JERS podría significar una medida cautelar preventiva de una crisis empresarial, por cuanto que la aplicación del contenido de aquélla podría evitar o corregir los desequilibrios potenciales provocados por hechos, acontecimientos y conductas de ciertos operadores en uno o varios mercados [por ejemplo, elevado nivel de instrumentos financieros por parte de una o varias entidades adscritas a un mercado, operaciones de concentración empresarial internacional con elevado nivel de endeudamiento, caída en la cotización de valores de determinado emisor (s)]. Estos actos y operaciones podrán o no elevar el riesgo de las empresas implicadas hasta un nivel reconducible al ámbito del Derecho Concursal Nacional (o supranacional). Por ello, el aviso o recomendación de la JERS, necesariamente, podría alcanzar a una o varias empresas que operen en

el mercado a través de los mecanismos y procedimientos contemplados en el Derecho interno (internos).

La secuencia de los hechos y actos que integran el procedimiento a seguir en situaciones de emergencia en cualquier Estado miembro se contemplan en la Propuesta de Directiva (2009) 596 final, de 26 de octubre, ya aprobada en primera lectura por el Parlamento, el 22 de septiembre de 2010. En síntesis, a través de un sistema de comunicaciones entre todas las autoridades de supervisión financiera. Con esta medida se pretende alertar de la aparición de una situación adversa en el mercado financiero, con riesgo en la liquidez del mismo o que ponga en peligro la estabilidad del sistema financiero. Dicha comunicación se realizará lo antes posible a la autoridad europea bancaria, al Consejo de riesgo sistémico y a las autoridades competentes de los Estados miembros, con indicación de la información esencial para el desarrollo de sus tareas (*information essential for the pursuance of their tasks*). Estas obligaciones se aplicarán a todas las autoridades competentes señaladas en el art. 125 y 126 y a la autoridad competente identificada en el art. 129 (1). Si la autoridad descrita en el cuarto párrafo del art. 49 advierte la situación descrita en el primer subpárrafo de este párrafo, alertará tan pronto como le sea factible a las autoridades referidas en el art. 125 y 126 y a la autoridad europea bancaria [art. 9 (12) (25) de la Propuesta de Directiva para la modificación de la regulación conforme al nuevo organigrama europeo de supervisión financiera COM (2009) 596 final, de 26 de octubre].

Similar actividad de información y cooperación se programa con la modificación del art. 49 cuarto párrafo: “En una situación de emergencia como la referida en el art. 130 (1), los Estados miembros deberán permitir a las autoridades competentes comunicar la información al banco central en el sistema europeo de bancos centrales cuando esta información es relevante para el ejercicio de sus tareas, incluyendo la conducta de política monetaria y relacionada con provisiones de liquidez, la supervisión de pagos, establecer sistemas de acuerdo para la salvaguarda del sistema financiero y al Consejo de Riesgo sistémico cuando esta información sea relevante para sus tareas estatutarias [art. 9 (12) de la Propuesta de Directiva para la modificación de la regulación conforme al nuevo organigrama europeo de supervisión financiera COM (2009) 596 final, de 26 de octubre]. Igualmente se proyecta que: “Antes

del procedimiento previsto en el art. 30, las autoridades competentes del Estado miembro de acogida (*the host Member State*) puede adoptar las medidas cautelares que sean necesarias (*precautionary measures necessary*) para proteger el interés de los depositantes (*depositors*), inversores y otros a quienes se les proporcione servicios. La Comisión, la Autoridad europea bancaria y las autoridades competentes de los otros Estados miembros implicados deberán ser informados de dichas medidas lo antes posible” [nueva redacción al primer párrafo del art. 33 de la Directiva 2006/48/EC, modificado por el art. 9 (6) de la Propuesta de Directiva para la modificación de la regulación conforme al nuevo organigrama europeo de supervisión financiera COM (2009) 596 final, de 26 de octubre].

En cualquiera de los casos el legislador comunitario acierta con establecer el *carácter confidencial* que rige para los avisos y recomendaciones, así como condicionar su publicidad al Acuerdo de la Junta General adoptado por una mayoría cualificada de dos tercios de los votos (art. 18 del Proyecto de Reglamento JERS)<sup>23</sup>. En este sentido el coste del conocimiento público de este tipo de actuaciones sería muy superior a su eventual beneficio<sup>24</sup>. Este acercamiento concursal de la reforma europea proyectada para los mercados financieros evidencia, una vez más, la progresiva ampliación del tratamiento de las crisis por la vía de las instituciones paraconcursales. Lo nuevo de esta reforma europea es: (i) el carácter indirecto de la supervisión financiera de la

---

<sup>23</sup> Art. 18 del , relativo a los “Avisos y recomendaciones públicos:

1. La Junta General de la JERS decidirá caso por caso, tras haber informado al Consejo con antelación suficiente para que éste pueda reaccionar, si los avisos o las recomendaciones han de hacerse públicos. No obstante lo dispuesto en el artículo 10, apartado 3, se aplicará siempre un quórum de dos tercios respecto a las decisiones adoptadas en virtud del presente apartado.
  2. Si la Junta General decide hacer público un aviso o una recomendación informará a su destinatario o destinatarios de antemano.
- 2bis Los destinatarios de los avisos y de las recomendaciones que la JERS haga públicos también deberían tener derecho a manifestar públicamente sus puntos de vista y sus argumentos con respecto a dichos avisos y recomendaciones
3. Cuando la Junta General de la JERS decida no hacer público un aviso o una recomendación, los destinatarios y, en su caso, el Consejo y las Autoridades Europeas de Supervisión, adoptarán todas las medidas para preservar su carácter confidencial.”.

<sup>24</sup> En un sentido parecido se indica, que “si bien es cierto que la publicidad de las mismas (recomendaciones y alertas tempranas) puede aumentar la presión para su seguimiento, la difusión de determinada información puede provocar efectos no deseados en los mercados, lo que justifica un análisis individualizado de la conveniencia de su publicidad” (MARTINEZ, M. y RODRIGUEZ, V.(2009): “La nueva estructura de la supervisión financiera europea”, p. 69).

JERS en conjunción y coordinación con la supervisión directa por las respectivas autoridades nacionales, (ii) el carácter cautelar del aviso y de la recomendación y la concurrencia supranacional-nacional que requiere su emisión y cumplimiento, respectivamente, (iii) la orientación de política económica de las medidas cautelares, de evitar que la crisis de los mercados financieros europeos se produzca. Desde esta última idea, se articulan las comunicaciones, avisos y recomendaciones de la JERS. En la mayoría de los supuestos de riesgo financiero que se presenten en el Mercado el aviso o la recomendación tendrá un tratamiento y solución al margen del concurso, porque el “campo de acción” de la JERS se refiere a cualquier aspecto del sistema financiero que pueda implicar un *riesgo significativo que amenacen la consecución* de los objetivos económicos representados por *la evitación de perturbaciones financieras generalizadas, buen funcionamiento del mercado interior y contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico* (arts. 16.1, 3.1, en relación con la Exposición de Motivos, núm. 6 de la Propuesta de Reglamento JERS). Y la función de la JERS es (i) “detectar los riesgos con una dimensión sistémica y (ii) prevenir o atenuar sus incidencias sobre el sistema financiero de la UE (Exposición de Motivos, núm. 6.2.1 de la Propuesta de Reglamento JERS). En suma, la visión concursal de la función de supervisión macroprudencial de la JERS contiene unas medidas dirigidas a evitar que la crisis no se produzca. El carácter confidencial con que se configura el procedimiento (art.18) podría contribuir a la eficacia del sistema.

#### **4. OTRAS FUNCIONES CONEXAS**

Se reconoce competencia a los Estados miembros y a la Autoridad europea de mercados y valores para celebrar acuerdos y convenios internacionales con autoridades de terceros países, organizaciones, personas naturales o legales responsables de la supervisión de instituciones de crédito, otras organizaciones financieras, seguros y supervisión de mercados financieros. Estos acuerdos estarán dirigidos a facilitar la cooperación entre ellas en el intercambio de información. Y entre sus posibles contenidos se señala los relativos a la liquidación y quiebra (*bankruptcy*) de empresas de inversión y otros procedimientos similares. [nuevo art. 18.4 de de la Directiva 2004/39/EC, MiFID, modificado por el art. 6 (6) de la Propuesta de Directiva

para la adaptación de las Directivas a los nuevo organigrama de supervisión financiera COM (2009) 576 final, de 26 de octubre]

## V. CONCLUSIONES

**PRIMERA.-** El Sistema de supervisión financiera de nuevo diseño se estructura como una agrupación de autoridades públicas, de carácter nacional y supranacional, que se organiza en tres planos o niveles. En el primer nivel o plano inferior estarán las autoridades nacionales de supervisión, que conservarán la competencia respecto de sus mercados territoriales, si bien con las modificaciones derivadas del nuevo organigrama y marco regulador de la supervisión financiera. En el segundo nivel o plano intermedio se situarán las tres nuevas Autoridades Europeas de Supervisión: una Autoridad Bancaria, [bancaria (*EBA European Banking Authority*)], de seguro y pensiones de jubilación (*EIOPA European Insurance and Occupational Pensions Authority*), de mercados y valores (*ESMA European Securities and Markets Authority*), que ocuparán una posición entre la JERS y las autoridades nacionales; lo que explica la relativa dependencia de las autoridades nacionales a su respectiva autoridad europea sectorial. Esta dependencia se proyecta en lo que concierne a las funciones y actividades comprendidas en la supervisión financiera supranacional, así como en las competencias reconocidas a la autoridad europea, en materia de coordinación de funciones y mediación en supuestos de divergencias entre las autoridades nacionales y, en su defecto, para adoptar la solución. Esta idea de superioridad de la Autoridad Europea respecto de la autoridad nacional está implícita en las medidas de reforma para modificar las Directivas de los mercados financieros de primer nivel. En el nivel tercero o plano superior del Sistema Europeo de supervisión financiera se situará la Junta Europea de Riesgo Sistémico [*European Systemic Risk Board (ESRB)*], con sede en Francfort y que centralizará, gestionará y garantizará la supervisión del Sistema. La función macroprudencial de supervisión del sistema constituye la función nuclear de la JERS, mientras que la emisión de avisos y recomendaciones son actos jurídicos de carácter instrumental a la función principal.

**SEGUNDA.-** El mayor nivel jerárquico de las autoridades comunitarias respecto de las nacionales y las nuevas bases de un Derecho supranacional más uniforme transforma el tradicional modelo de supervisión, de base nacional por un modelo de supervisión más europeo. Asimismo, las competencias reconocidas a las autoridades europeas de supervisión para mediar en supuestos de divergencias entre las autoridades nacionales y, en su defecto, para adoptar la solución, previsiblemente, elevará la homogeneidad y coherencia entre las distintas actuaciones supervisoras, puesto que la emisión y aplicación de las reglas comunitarias quedarán, en última instancia, en un único órgano. Por ello el modelo agilizará el funcionamiento de la actividad supervisora, pero también reducirá a las autoridades nacionales de los instrumentos disponibles en el desempeño de sus funciones, que se verá parcialmente mediatizada por algunas de las decisiones ordenadas por las autoridades europeas.

**TERCERA.-** A través del objeto, contenido y fines de las actividades comprendidas en función general de supervisión macroprudencial se descubre la naturaleza compleja de la JERS, tanto por el carácter jurídico público-privado de las normas que la conforman, como por la duplicidad de competencias que asume en el Sistema financiero. De un lado, la naturaleza de órgano de la administración, de carácter independiente que controla toda la información y documentación necesaria para detectar el nivel de riesgo sistémico y que por ello se le reconoce competencia para adoptar un aviso o recomendación. De otro, su naturaleza de órgano de dirección y ordenación de los mercados financieros en la Unión europea, según se deriva de la adecuación del aviso y de la recomendación a la evitación de episodios de perturbaciones financieras generalizadas, se contribuya al buen funcionamiento del mercado interior y se garantice una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico.

**CUARTA.-** El riesgo sistémico es la perturbación del sistema financiero (entidades y mercados financieros, los productos y las infraestructuras de mercado), que puede tener repercusiones negativas graves sobre el mercado interior y la economía real. El legislador opta por un significado flexible del término; que se integra por tres elementos: (i) el objetivo, representado por la perturbación del sistema financiero, es decir, el hecho, acto, acontecimientos,

etc. susceptibles de provocar una amenaza real o potencial sobre el funcionamiento o estabilidad del sistema financiero; (ii) el resultado, representado por la repercusión negativa grave sobre el mercado interior y la economía real, es decir, las consecuencias desestabilizadoras del sistema o del funcionamiento del mismo; y (iii) el nexo causal entre los dos anteriores, representado por la expresión que puede tener. Con esta última expresión verbal se asocian los efectos (elemento resultado) con la causa (elemento objetivo). El carácter intrínsecamente incierto es el rasgo común a cada uno los elementos que componen el concepto de riesgo sistémico ¿qué hechos, actos, cadena de acontecimientos, legislación serían susceptibles de subsumir en el término perturbación del sistema financiero: ¿una caída generalizada de los mercados de valores?, ¿una legislación permisiva sobre el tratamiento: de la crisis empresarial, ratios de solvencia, modificaciones estructurales?, ¿qué actos internos o externos al sistema son aptos para provocar una disfunción o desestabilización del mercado financiero?, ¿qué tipo y nivel de interconexión entre los elementos explicaría la relación causa-efecto sobre los mismos?.

**QUINTA.-** La incertidumbre intrínseca al riesgo sistémico en su triple dimensión: qué (hecho), cuando (temporal) y cómo (nivel y alcance) explica la complejidad funcional con la que interactúan cada uno de los elementos que componen el riesgo sistémico. También justifican el carácter abierto e impreciso de la figura y el acierto técnico de elaborar un “cuadro de riesgos” con el conjunto de indicadores cuantitativos y cualitativos que servirán como base para determinar y medir el riesgo sistémico con su dispar tipología identificada por un código de colores.

La tipificación y gradación de los riesgos sistémicos en el cuadro de riesgos, así como su identificación con arreglo a un código de colores arrojarán más luz y claridad acerca de los hechos, acontecimientos, conductas y actos de los agentes empresariales y legisladores que podrían significar una amenaza real o potencial para el funcionamiento del mercado y la estabilidad del sistema financiero. Este conocimiento mejoraría la calidad de la información sistémica de los mercados financieros y contribuiría a la comprensión del conjunto e interconexión de todos y cada uno de los componentes del sistema. De esta manera, el aviso o la recomendación de la JERS se anticiparía en la adopción de las medidas correctoras e instrumentos más adecuados para evitar, mitigar o

corregir las consecuencias adversas de una perturbación de los mercados, con la consiguiente mejora en el tratamiento técnico de las crisis financieras y económicas (iniciativa de legislación uniforme, recomendación para corregir o derogar una determinada norma nacional, etc.). Finalmente, el mecanismo de comunicaciones entre todas las autoridades comunitarias y nacionales de supervisión agilizaría la toma de decisiones en casos de emergencia y coordinaría la aplicación de las medidas llamadas a debilitar o solventar la aparición de riesgos de iliquidez del mercado o de inestabilidad del sistema financiero por parte de las autoridades nacionales y comunitarias.

**SEXTA.-** En síntesis, estas son las conclusiones más relevantes del nuevo modelo de supervisión financiera que regirá en la Unión desde enero de 2011. El predominio del componente supranacional respecto del nacional en la realidad institucional y normativa de supervisión exigirá un esfuerzo a las autoridades nacionales de supervisión para adecuar el modelo a las características del Derecho nacional, so pena de incurrir en disfunciones e ineficiencias a la hora de su aplicación. En esta idea reside el carácter directo e indirecto de la función de supervisión financiera en todos y en cada uno de los aspectos comprendidos en el sistema: cuadro de autoridades (europeas-nacionales), cuadro de medidas de Derecho europeo (aviso, recomendación de la JERS), cuyo cumplimiento habrá de canalizarse por cauces nacionales (la medida que adopte la autoridad de supervisión nacional como modalidad de cumplimiento del aviso-recomendación a través del correspondiente cauce de Derecho Interno).

## **VI. BIBLIOGRAFÍA**

AAVV (2009): *Regulación económica* (JIMENEZ-BLANCO, A., dir.), Madrid, T I y T II.

AVGOULEAS, E. (2009): "The global financial crisis and the disclosure paradigm in European financial regulation: The case for reform", *European Company and Financial Law Review*, diciembre, vol. 6, núm. 4, pp. 440-475.

- COFFE, J., jr (2005): "Fracaso y reforma del "Gatekeeper": el reto de hacer las reformas pertinentes", en *Derecho de Sociedades cotizadas* (RODRIGUEZ ARTIGAS, F. y otros autores, dir.), II, Cizur Menor.
- DE LA DEHESA, G. (2008): "Regulación y supervisión financieras tras la crisis", *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 21, pp. 7-23
- FLORES, M<sup>a</sup>.S. (2010): "Propuesta del Parlamento y del Consejo para la reestructuración de la supervisión financiera en la Unión Europea", Comunicación presentada en *Derecho de sociedades y crisis de las empresas*. V Congreso argentino español de Derecho Mercantil, Huelva 26-28 de mayo.
- (2010): "Ejes del mercado europeo de instrumentos financieros" en "La MiFID y el mercado español de instrumentos financieros", en *Perspectivas del Sistema financiero*, 98/2010, , págs. 1-28.
- FRIGENI, C. (2009): "Rapporto del "grupo de Lorosière" sulla vigilanza finanziaria nell'Unione europea", Noticia publicada en *Riv. Soc.*, fasc. 2-3, marzo-junio, pp. 565-571.
- GOMEZ, J. (2007): "La MiFID y la supervisión de las entidades bancarias", *Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, 21, págs.97 y ss.
- IGLESIAS, C.y VARGAS, F. (2010): "Entidades financieras sistémicas: discusión de posibles propuestas", *Revista Estabilidad Financiera*, 18, Banco de España, pp. 1-22.
- JACKSON, H. (2009): "Financial crisis and regulatory reform in the United States", en *financial crisis: comparative perspectiva USA and Europa*. Conferencia pronunciada el 5 de octubre dentro del VII Congreso Harvard-Complutense, Harvard London School, Massachusset (U.S.A.).
- LEE, R. (2002): *Capital Markets that Benefit investors*, Oxford Finance Group
- LUTTER, M. (2004): "L'interpretazione del diritto privato europeo e del diritto armonizzato" (COLONNA, R, SHULZE, R., TROIANO, S.), Napoli.
- MARTINEZ, M. y RODRIGUEZ, V.(2010): "La nueva estructura de la supervisión financiera europea", *CNMV Boletín trimestral IV/2009*, pp.61-75, <http://www.cnmv.es>
- MUÑOZ, A. (2010): "El nuevo marco de supervisión financiera en Europa", texto cedido por la autora.
- ROLDAN, J.M<sup>a</sup> (2010): "La nueva supervisión financiera en Europa", <http://www.cnmv.es>

- RUDOLPH, B. (2010): "Die internationale Finanzkrise: Ursachen, Treiber, Veränderungsbedarf und Reformansätze", *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, febrero, pp.1-47.
- SMITH, K.: (2005): "La reforma alemana: las KonTraG y TransPuG, de 1998 y 2002 y el Código Cromme", en *Derecho de Sociedades cotizadas* (RODRIGUEZ ARTIGAS, F. y otros autores, dir.), II, Cizur Menor
- STELLA, P. (2008): *L'enforcement nei mercati finanziari*, Giuffrè, Milán
- WEIGMANN, R. (1996): L'interpretazione del diritto societario armonizzato nella Unione europea, *Contratto e impresa/Europa*, pp. 487-496.