

LAS ÚLTIMAS REGULACIONES EN EEUU Y EUROPA, DE LA CRISIS SUBPRIME A NUESTROS DÍAS.

Mg. Mario Luis Perossa

Universidad de Buenos Aires

marioperossa@yahoo.com.ar

L.E. Damián Sergio Díaz Uberman

Universidad de Buenos Aires

ddiazuberman@hotmail.com.ar

Est. L. A. Pablo Waldman

Universidad de Buenos Aires

wallynet@gmail.com

Resumen:

A partir de 1988 comenzaron a ser reguladas las actividades bancarias respecto de los riesgos que estas instituciones toman para sus operaciones de inversión. Así es como los gobernadores de los bancos centrales de los principales países se reunieron en Suiza, mas precisamente en Basilea, dando forma a los acuerdos que tomaron el nombre de la ciudad que los cobija. Los Acuerdos de Basilea, I, II y III, son recomendaciones a los que fueron adhiriendo la mayoría de los países del mundo a través de los años.

Por otra parte, es de fundamental importancia conocer los efectos producidos por la desregulación de los mercados financieros generados por la Ley *Gramm-Leach-Bliley*, resultado de la internacionalización de las finanzas y la globalización de los mecanismos transmisores.

El aumento constante durante buena parte de la primera década del siglo XXI y las hipotecas de baja calidad dejaron evidencia de la fragilidad del sistema imperante al iniciarse la crisis por la imposibilidad en el pago de la deuda de los tomadores de crédito; le generación de nuevos instrumentos financieros creados en base a las hipotecas significaron derivados de baja calidad pero que los bancos tenían en enormes cantidades, dando origen a una de las mayores crisis bancarias de la historia, transformándose en la primer gran crisis de este siglo.

Abstract:

Starting in 1988, regulations were passed to limit the risks that Banks undertook as part of their investment decisions. This was instrumented by the heads of the G-10 central banks who met in Basel, Switzerland. Three regulatory standards have been developed (Basel I, II and III) and since then have been adopted by most countries.

It's also very important to know the deregulatory effects that the Gramm-Leach-Bliley Act had on the financial markets, as a result of the internationalization of finance and the globalization of the transference mechanisms.

The sustained increase in real estate prices during most of the first decade of this century and the increasing number of low quality mortgages showed the fragility of the current system when a crisis started due to the impossibility of repayment by this high risk creditors; the development of new financial instruments based on this mortgages, which the banks retained on huge quantities on their balance sheet, gave rise to one of the biggest bank crisis in history, the first one of this new century.

Palabras Clave:

Basilea I, II y III, Ley *Gramm-Leach-Bliley*, Ley Dood-Frank, crisis subprime.

Key words:

Basel I, II and III, Gramm-Leach-Bliley Act, Dood-Frank Act, Subprime crisis.

Clasificación JEL: N22, N44.

Introducción:

Este trabajo forma parte de una serie de publicaciones relacionadas con un proyecto de investigación de la Universidad de Buenos Aires (UBA, PROINC, Resolución CD 1557/11).

Los antecedentes inmediatos

En 1988 se estableció el primero de los Acuerdos firmados en la ciudad de Basilea –conocidos con ese nombre- y compuesto por los gobernadores de los bancos centrales de los países pertenecientes al G-10 mas Luxemburgo y Suiza.

El Acuerdo de Basilea es un conjunto de recomendaciones dirigido a las actividades bancarias, principalmente relacionado con los requerimientos

mínimos de capital que deben guardar los bancos comerciales y de inversión, en función de los riesgos que cada uno de ellos asume.

Este acuerdo comenzó a aplicarse en las postrimerías de 1992, regulando el capital mínimo en el orden del 8% de los activos considerados riesgosos, más precisamente por los conceptos identificados como de riesgo de crédito, de mercado y de tipo de cambio.

Estudios realizados recientemente indican que el mismo fue “generalmente efectivo ya que incremento las reservas de capital y evito que los bancos realicen actividades de mayor riesgo.”¹

Sin embargo, un efecto que es observable a partir de la década de los noventa se relaciona con un notable incremento en el mercado de la propiedad inmueble, principalmente en los EEUU, aunque también acompañado por una suba importante de los precios de las viviendas principalmente en Irlanda, Gran Bretaña y España. Solamente Hong Kong y Japón no participaron de esta suba de los valores de los bienes raíces, sino que incluso ambos países para esta época sufrieron una merma en el valor de este tipo de activos.

Como consecuencia de la globalización financiera, la exposición de los bancos en temas relacionados con los créditos, los bonos públicos y privados y los instrumentos financieros relacionados con las hipotecas, la crisis en ciernes no se limitó a los bancos estadounidenses, sino que abarca a las instituciones financieras –sobre todos a los bancos e intermediarios financieros-, especialmente de los países centrales.

Por lo tanto, la crisis financiera resulta ser global, tanto debido a su dimensión espacial -abarca a la mayoría de los países, sobre todo los países centrales-, como por el hecho de que afecta a toda la estructura de la industria financiera.

Lo que comenzó siendo una crisis en las hipotecas de baja calidad en el mercado inmobiliario de los EEUU –los préstamos hipotecarios *subprime*-, se transformó rápidamente en una crisis de los mercados de crédito y en particular en el mercado de instrumentos derivados surgidos a partir de las hipotecas, es decir de toda la estructura financiera construida con la desregulación originada en la Ley *Gramm-Leach-Bliley* globalizada como consecuencia de la internacionalización de las finanzas y los mecanismos transmisores existentes.

Una consecuencia directa fue la fuerte repercusión producida en la economía real: la cadencia de efectos comienza con los problemas en las cancelaciones de las deudas hipotecarias de los deudores *subprime* como una consecuencia directa de la suba en la tasa de interés, que también abarca a los consumidores, empresas de la construcción, bancos –tanto comerciales como de inversión- y *hedge funds*, entre otras instituciones.

La crisis mundial 2007-2010

¹ Van Roy, Patrick, “*The Impact of the 1988 Basel Accord on Banks’ Capital Ratios and Credit Risk-taking: An International Stud*”y (July 2005). *EFMA 2004 Basel Meetings*

Durante la década del 90, la economía real seguía sin brindar los beneficios esperados, por ello el capital se volcó en forma gradual pero sistemática hacia los instrumentos especulativos.

La abrupta expansión de las empresas .com ocurrida durante los años noventa concluyó en una seria crisis que se reflejó en una de las mayores caídas del índice Nasdaq, a principios del siglo XXI, colaborando con la recesión de la economía de los EEUU ocurrida en los años 2001 y 2002. Los problemas observados se agravaron debido al ataque terrorista sufrido en las torres gemelas el 11 de septiembre de 2001, provocando el pánico entre los inversores.

El origen de los productos derivados se debe a la privatización de operaciones anteriormente a cargo de los Estados, como el riesgo de cambio o los valores futuros de los *commodities*. Luego se agregaron los productos de segunda generación donde se opera sobre “el precio a futuro o sobre la opción de compra o venta”.

Todo esto en un marco de liberalización de los mercados iniciado en los años 70, reemplazando la intervención de las autoridades por la “auto-regulación”. Otra familia de productos, de tercera generación, nació de la titularización, la que permitió convertir todo tipo de valores en instrumentos sintéticos negociables producto de la agrupación de activos crediticios que respaldan la emisión de dichos títulos.

Durante la década del 70 y 80, la titularización se expandió a una amplia línea de créditos. Estos títulos fueron llamados ABS (*Asset Backed Securities*). La obligaciones de deuda colateralizada (CDO) son una especie de ABS, valores que forman parte de un portafolio de diversos activos. Los fondos especulativos optaban por apropiarse de los tramos más riesgosos y por lo tanto generadores de mayor rentabilidad. De esta forma, se combinaban activos de diferente calidad simulando reducir el riesgo total.

Del fenómeno de la titularización emergió el negocio de las hipotecas *subprime* que dieron inicio a la crisis de 2007 bajo la mirada cuanto menos complaciente de los reguladores del sistema.

Para Vilarino “Las raíces hay que buscarlas en los procesos de transformación y transmisión del riesgo de crédito a través de los productos estructurados de crédito, y en la incapacidad de las instituciones de regulación y supervisión financiera, especialmente de Estados Unidos, pero con amplias responsabilidades compartidas en la Unión Europea, para crear normas y reglas de control sobre las malas prácticas de riesgo y que sean capaces de neutralizar los procesos de innovación financiera que generan una alta inestabilidad en el sistema financiero y con fuerte incidencia en la actividad económica²”.

² Vilarino, A. “La regulación financiera ante la crisis de crédito y liquidez”, XI Jornadas de Economía Crítica, Universidad Rey Juan Carlos, Bilbao, 27, 28 y 29 de marzo de 2008.

La profundidad y duración de la reciente crisis financiera han llevado a muchos bancos y supervisores a cuestionarse si las pruebas de tensión (*stress tests*) realizadas hasta entonces fueron suficientes y adecuadas para hacer frente a la precipitación de acontecimientos.

Además “la regulación impuesta por las autoridades monetarias sobre el sector obedece a dos objetivos: instrumentar la política económica y reforzar la solvencia del sistema. Una de las razones intuitivas que parecen soportar esa necesidad de regular la actividad bancaria más que cualquiera otra está implícitamente relacionada con el riesgo, pues las entidades financieras asumen riesgos muy superiores a los de cualquier otra empresa³”.

Las pruebas de tensión son de gran ayuda para la gestión de riesgos en los bancos y su utilización es promovida por los supervisores a través del marco denominado para la suficiencia de capital de Basilea II, segunda encarnación del acuerdo mencionado anteriormente.

El mismo fue debatido por el comité de Gobernadores de Bancos Centrales reunidos en Basilea en 2004 dando origen a un nuevo conjunto de recomendaciones apoyadas en tres pilares básicos:

- El cálculo de los requisitos mínimos de capital:

Se constituye en el pilar fundamental del acuerdo e incluye una serie de cambios con respecto al marco anterior: considerando la calidad crediticia de los prestatarios mediante la utilización de ratings tanto externos como internos además de agregar requisitos de capital por el riesgo de tipo operacional.

Se mantuvo sin embargo el coeficiente del 8%, que en opinión de muchos economistas “no refleja el mayor nivel de riesgo que enfrentan los bancos en la actualidad incluyendo apuestas con derivados, préstamos hipotecarios y sobre exposición al mercado accionario y por lo tanto debería ser incrementado⁴”

- El proceso de supervisión de la gestión de los fondos propios:

Los organismos de supervisores nacionales –básicamente los bancos centrales- están capacitados para incrementar el nivel de prudencia exigido a las entidades financieras bajo su órbita.

Además son los encargados de monitorear y validar los métodos estadísticos empleados para calcular los parámetros exigidos en el primer pilar para que la suficiencia en los niveles de los fondos propios resulte adecuada para hacer frente a una supuesta crisis económica y financiera, teniendo por lo tanto la

³ Gutierrez López, C. y Fernández Fernández, J., “Evolución del proceso de regulación bancaria hasta Basilea-II: Origen, características y posibles efectos, 2006.

⁴ Gup, Benton E., “*The New Basel Capital Accord: Is 8% Adequate?*” *FMA Online*, Summer 2003.

potestad de obligar a las entidades financieras sujetas a su control a incrementar esos fondos en función de los resultados de las pruebas.

- La disciplina de mercado:

El acuerdo estableció normas de transparencia y exigió la publicación periódica de información acerca de su exposición a los diferentes riesgos y la suficiencia de sus fondos propios.

El objetivo es:

- a) la generalización de las buenas prácticas bancarias, y
- b) su homogeneización internacional.

De acuerdo con las recomendaciones de Basilea II la mayoría de los modelos de la gestión de riesgos se basan en datos estadísticos –y por lo tanto históricos-, donde se asume que el riesgo está determinado por un proceso conocido y constante, en el cual los sucesos históricos permiten predecir la ocurrencia de los sucesos –riesgos- futuros. Las crisis ocurridas han advertido muy serias limitaciones predictivas al utilizar solamente modelos de trabajo históricos.

“En primer lugar, el largo periodo de estabilidad previo a la crisis hizo que los datos históricos indicaran condiciones favorables, por lo que estos modelos no recogían la posibilidad de que se produjeran alteraciones graves o se acumularan vulnerabilidades en el sistema. Al desatarse la crisis, se comprobó la escasa fiabilidad de las relaciones estadísticas históricas, como por ejemplo las correlaciones.

En segundo lugar, la crisis financiera ha vuelto a demostrar que las características de los riesgos pueden cambiar con rapidez sobre todo en situaciones de tensión, dado que las reacciones de los agentes del mercado pueden provocar efectos de retroalimentación e interacciones en todo el sistema. Dichos efectos pueden amplificar considerablemente las alteraciones iniciales, como han demostrado los recientes acontecimientos

Entre los riesgos no incluidos con suficiente grado de detalle en la mayoría de pruebas de tensión destacan:

- el comportamiento de los productos estructurados complejos ante la escasez de liquidez;
- el riesgo de *pipeline* o de titulización;
- el riesgo de base con relación a las estrategias de cobertura;
- el riesgo de crédito de la contraparte;

- los riesgos contingentes; y
- el riesgo de liquidez de financiación”⁵.

Como ya hemos visto en el análisis del sistema financiero, un suceso relevante que fomentó la desarticulación y debilidad del propio sistema ocurrió en 1999 con la abolición de la *Glass-Steagal Act*. Esta reglamentación fue sancionada en 1933 y estableció que los organismos financieros debían optar por ejecutar los procesos de banca de inversión, de banca comercial o de compañía de seguros, resguardando el sistema y controlando las acciones para evitar la especulación. Este hecho fue fundamental para el desarrollo de la crisis de 2007.

Con la reforma, los bancos comerciales quedaron autorizados para generar fondos propios denominados *Structured Investment Vehicles*. En palabras de Krugman: “Los bancos convencionales que reciben depósitos y son parte del sistema de la FED operan a la luz del día con sus libros abiertos y los reguladores vigilándolos por encima de los hombros, en cambio las operaciones de las instituciones sin depósitos resultan mucho más oscuras”.

Las causas que resumen las malas prácticas llevadas a cabo por las instituciones financieras, se pueden clasificar como:

- Financiación a segmentos de la población con baja capacidad de repago de los préstamos inmobiliarios.
- Aumento excesivo de las facilidades para obtener préstamos hipotecarios a largo plazo.
- Montos financiables cercanos al 100% del valor del inmueble.

La financiación a clientes de baja calificación crediticia obedecía básicamente a la necesidad de crear documentos colateralizados por la presión de la demanda de fondos institucionales ávidos de obtener mayores rentabilidades en un contexto de bajas tasas de interés.

Las facilidades en la financiación obedecían al hecho de que muchos planes de pago se estructuraban de manera tal que las cuotas iniciales correspondían solamente a intereses, por lo cual era posible acceder a viviendas de mayor valor que aquel que podían cubrir razonablemente en el mediano plazo.

Apoyaba esta estrategia la burbuja existente en el mercado inmobiliario, ya que el aumento sostenido en el precio de las viviendas hacía suponer que el precio de cualquier vivienda el día de hoy, iba a ser superado en el futuro; en este esquema solo hace falta que pase el tiempo. Por lo cual, si un prestatario no podía cancelar su obligación, simplemente vendía la propiedad a un valor

⁵ *Bank for International Settlements*, Principios para la realización y supervisión de pruebas de tensión, mayo de 2009.

mayor y también en este caso hacía un negocio provechoso.

Y por último, la liquidez del mercado dirigía los excedentes monetarios hacia la financiación de viviendas, que se retroalimentaba a su vez de los ingresos producidos por los vehículos estructurados –los *Structured Investment Vehicles*- muy codiciados que a su vez generaba nueva liquidez para financiar la compra de más viviendas. Tales eran los excedentes financieros que no solo financiaban primeras hipotecas, sino también hipotecas en segundo grado.

Este sistema imperante en el año 2007 duplicó los activos totales de los cinco “mamuts” del sistema financiero norteamericano. El interés por obtener mayores beneficios llevó a titularizar préstamos de alto nivel de riesgo, otorgados a familias que con sus ingresos mensuales no podían recurrir a un banco “clásico” comercial. De esta manera, se dio lugar a las hipotecas de baja calidad o *subprime*.

Los bancos generadores enviaban estas hipotecas a fondos de inversión afiliados, quitando esos activos de alto riesgo de sus balances. El fondo los camuflaba y luego los vendía a nuevos inversores como activos con respaldo hipotecario. Para generar un atractivo adicional de estos productos, el fondo prometía volver a comprarlos al precio de venta. De esta forma, a partir de las hipotecas *subprime*, se creaban otros activos que parecían seguros. La desventaja de estos productos era la dificultad para predecir su riesgo, especialmente mientras crecía sin freno la burbuja del mercado inmobiliario.

Los deudores poco solventes dejaron de cumplir con sus obligaciones debido al incremento en la tasa y a su condición de “variable”, a partir de 2005. Además, las hipotecas clásicas tenían tasas fijas y bajas. Así, bancos y fondos de inversión se encontraron en la disyuntiva de cumplir con su obligación y recomprar estos activos, al mismo tiempo que, el precio de éstos se desplomaba. El resultado final fue el descenso del patrimonio neto de estas instituciones y la acumulación de títulos sin mercado. Fue así, que muchas entidades financieras terminaron en bancarrota.

De acuerdo a Barceleta, “...el *Índice de precios de casas S&P/Case-Shiller* que mide el comportamiento del precio de las casas en diferentes regiones de EU, entre 1997 y 2006 se presenció la llamada “*Burbuja inmobiliaria*” debido a que el precio se incrementó en un 131%, es decir un aumento promedio anual del 13%; una inversión altamente rentable, incluso aunque se pagase una tasa de interés muy elevada por el crédito hipotecario. El índice se calcula con la información de las ventas de casas familiares con año base 2000=100; fue desarrollado por los economistas Chip Case, Robert Shiller y Allan Weiss. (Standard and Poors, S&P U.S. Indices, 2008)”⁶

Los problemas en el pago de las hipotecas ocasionaron naturalmente graves percances a las instituciones financieras que habían otorgado las mismas, haciendo retroceder de manera importante los valores de las inmuebles, cosa que no hizo más que agravar la situación de los prestamistas, quienes además

⁶ Barceleta Chávez, Hilario, “La crisis financiera en Estados Unidos”.

de ver parte importante de sus carteras de crédito vencida, veían caer en forma sostenida el precio de los inmuebles que eran la garantía de las hipotecas.

En números, entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007, el precio de las viviendas se redujo aproximadamente en un 25% comenzando de esta manera la crisis inmobiliaria, de alguna manera preparando el escenario para la grave crisis financiera internacional que comenzó en el año 2008.

De esta manera, el sistema ganó en desconfianza a finales de 2008, mostrando la insolvencia de los bancos norteamericanos. Ante el clima de incertidumbre, el 19 de septiembre, la administración Bush anunció un plan de rescate para entidades bancarias por un total de 700.000 millones de dólares. Con el correr de los días, las quiebras y los rescates continuaron. Se sucedieron gigantescas fusiones para evitar una quiebra generalizada del sistema, por lo que el mismo reforzó su ya elevada concentración.

En 2007 más de 25 compañías financieras dedicadas a dar préstamos hipotecarios se declararon en quiebra y para agosto de ese año *Ameriquest, Inc.* –la empresa de préstamos *Sub-Prime* reconocida como la más grande de EEUU-, vendió parte de sus activos al Citigroup para luego cerrar definitivamente.

Para esa misma época, los fondos *Parvest Dynamic ABS*, *BNP Paribas ABS Euribor* y *BNP Paribas ABS Eonia*, pertenecientes al BNP Paribas -uno de los bancos más grandes de Francia- debieron suspender la cotización debido a que estaban respaldados por inmuebles norteamericanos comprados mediante hipotecas Subprime.

En 2007, la empresa *New Century Financial* -segunda empresa norteamericana dedicada a préstamos hipotecarios *Sub-Prime*-, declaró la quiebra acogiéndose a la ley de quiebras de los EEUU conocida como *Chapter Eleven*.

Por otra parte, uno de los bancos de inversión estadounidense, el gigante Merrill Lynch, asume públicamente que su nivel de pérdida se acerca a los U\$S 5.000 millones de dólares mientras que su cartera en mora – básicamente considerada incobrable- alcanzaba los 7.000 millones de dólares; el banco Wachovia por su parte, siendo la cuarta institución financiera en importancia de los EEUU, tuvo pérdidas por 1.100 millones de dólares.

Para fines de 2007 la Reserva Federal de Estados Unidos y los bancos centrales de la Unión Europea, el Reino Unido, el Banco Nacional Suizo y el Banco de Canadá, hicieron público un plan de emergencia para inyectar 100.000 millones de dólares a la economía. En 2008 nuevamente inyectarían dinero en el mercado, la Reserva Federal inyectó 2.000 millones de dólares al mercado mientras que el Banco Central de Japón lo hizo por 5.000 millones de dólares.

A fines del mismo año la segunda entidad de inversiones en importancia de EEUU, el banco Morgan Stanley, anunció pérdidas relacionadas con el

mercado inmobiliario por valor de 9.000 millones de dólares.

El mayor problema de fondo de la economía norteamericana era la acumulación de crecientes déficits comerciales y fiscales. La erosión en la economía real generó una importante caída en la recaudación. El desempleo se duplicó ubicándose a partir de octubre de 2009, por encima del 10%. Ante el negativo clima de negocios imperante, la inversión sufrió un importante retroceso al igual que las importaciones.

El 9 de septiembre 2008 las autoridades financieras norteamericanas anunciaron la decisión de tomar el control de las dos empresas hipotecarias más grandes de EEUU, *Fannie Mae* y *Freddie Mac*. Entre ambas compañías poseían o garantizan la mitad de las deudas hipotecarias estimadas en más de 5 billones de dólares.

Esto representó la mayor intervención gubernamental en el mercado privado en la historia del país ya que el fracaso de cualquiera de ellas podría causar enormes inconvenientes en los mercados financieros, cuyas repercusiones se sentirían en todo el mundo.

El 14 de septiembre, *Lehman Brothers*, cuarto banco de inversión de Estados Unidos se declara en quiebra ante la imposibilidad de conseguir un interesado para comprarlo, declaró la quiebra dado el enorme volumen de pérdidas en el sector hipotecario.

Al mismo tiempo y ante la expectativa de los inversionistas de un anuncio de bancarrota de *Merrill Lynch*, el *Bank of America* anunció la compra de esta empresa por 50.000 millones de dólares, en una operación que creó la más grande institución financiero privada del mundo. En el último año, *Merrill Lynch* había registrado pérdidas de más de 40.000 millones de dólares.

Para el año 2009, la burbuja ya había generado fuertes repercusiones en la economía real. El 1° de diciembre de 2008 se anunció oficialmente la recesión norteamericana. La FED contrajo la tasa de interés al mínimo nivel histórico. Además, se tomó la decisión de salir al rescate de GM, Ford y Chrysler para evitar la pérdida de 2 millones de puestos de trabajo en forma directa e indirecta.

La crisis no escapó a la eurozona que intentó generar un plan de salvataje similar al de los Estados Unidos, pero finalmente, cada país generó sus políticas independientemente. Una de las medidas poco comunes adoptada y que ejemplifica la gravedad de la situación fue la coordinación monetaria entre Canadá, la eurozona, EEUU, China, Japón y Suiza con el objetivo de reducir la tasa de interés para estimular el crédito. Otros países no miembros de la eurozona pudieron ajustar por vía monetaria mediante devaluaciones y, a su vez, Europa oriental recibió un paquete de estímulo coordinado por el FMI.

Basilea III y la Regulación Dodd-Frank

Una laxa regulación en los sistemas financieros de las economías más avanzadas del mundo — mal diseñadas, con problemas de control y falta de armonización— junto a cierta impericia en el manejo de la crisis de las hipotecas *subprime*, fueron los factores desencadenantes de la peor crisis económica y financiera a nivel mundial desde la Gran Depresión de la década del treinta

La crisis financiera que comenzó en EEUU en 2007 y se agravó en 2008 tuvo —y aún tiene— grandes consecuencias sobre la economía norteamericana y mundial, registrándose fuertes retrocesos en el nivel de actividad de amplios sectores económicos, aumentos en las tasas de desempleo, caída de los precios de la vivienda, pérdidas de ahorro y un creciente deterioro de las cuentas públicas.

En el caso particular de los EEUU, la falta de regulación y supervisión en los mercados financieros —habida cuenta de la derogación de la ley *Glass-Steagall* a consecuencia de la *Financial Services Modernization Act*, más conocida como *Gramm-Leach-Bliley Act* y en especial del cada vez mayor mercado de derivados fue creando situaciones con mayor riesgo sistémico —o riesgo no diversificable—, alcanzando su pico máximo con la quiebra de la firma *Lehman Brothers*, una entidad especializada en este tipo de operaciones financieras.

Buscando recuperarse de la reciente recesión, el congreso ha promulgado la ley Dodd-Frank de reforma de *Wall Street* y protección al consumidor, una monumental legislación que rivaliza en alcance y objetivos al *New Deal*.⁷

La reforma introduce numerosos cambios en las operaciones con instrumentos derivados especialmente y dirigidas a supervisar en forma estrecha a todos los participantes del mercado involucrados y a las actividades que realizan las compañías de asesoramiento en inversiones financieras, afectando a todas aquellas entidades que operen con productos derivados, especialmente en el mercado *OTC (Over the counter)* .

La ley Dodd-Frank aplica directamente sobre las firmas estadounidenses, aunque también supone grandes cambios para las empresas extranjeras con activos financieros en el mercado supervisado por la SEC y ahora también el OTC.

Por otra parte, también desde Europa se aplica un conjunto de nuevas normas internacionales para intentar reducir los riesgos específicos de cada entidad bancaria y los riesgos sistémicos más amplios, conocidos como “Basilea III”.

Las nuevas recomendaciones de Basilea III para los bancos hacen hincapié en los requisitos de capital e introduce nuevos requisitos normativos relacionados con la liquidez y el apalancamiento bancario.

⁷ Courtney Gaughan (2011) “*Some more waters, please: the Dodd-Frank Acts New Preemption Standard Lighten Consumers' Wallets*” Florida Law Review

Por otra parte recomienda proporcionar incentivos adicionales para trasladar la operatoria de los contratos de derivados de los mercados Over The Counter a instituciones con contrapartida.

Basilea III

El marco de Basilea III se resume en las siguientes medidas, que han sido acordadas y anunciadas por el Comité de Basilea y los Gobernadores y Jefes de Supervisión entre julio de 2009 y septiembre de 2010.

Primer Pilar

A) Capital

- Calidad y cantidad del capital

Pone mayor énfasis en el Capital ordinario; aumenta el porcentaje del requerimiento mínimo de capital para los activos ponderados por el riesgo.

- Capital con capacidad de absorber pérdidas cuando se alcanza el punto de no viabilidad.

Los términos contractuales de los Instrumentos de capital incluirán una cláusula que permita —a discreción de la autoridad competente— la amortización o conversión en acciones ordinarias —capitalización— si el banco se considera inviable. Este principio incrementa la implicación del sector privado en la resolución de futuras crisis bancarias, reduciendo así el *moral hazard*.

- Colchón de conservación del capital

Comprende el Capital ordinario por valor del 2,5% de activos ponderados por el riesgo, con lo que el mínimo total del Capital ordinario asciende al 7%. Se limitarán las distribuciones discrecionales de fondos cuando los niveles de capital de la entidad se sitúen dentro de este rango.

- Colchón anti cíclico

Impuesto en un rango del 0% al 2,5% y formado por Capital ordinario, se aplicará cuando las autoridades consideren que el crecimiento del crédito está ocasionando una acumulación inaceptable de riesgo sistémico.

b) Cobertura del riesgo

- Titulizaciones

Se fortalece el tratamiento de capital para determinadas titulaciones complejas. Se exige a los bancos realizar análisis más rigurosos de las posiciones de titulación con calificación crediticia externa.

- Cartera de negociación

Capital considerablemente superior para las actividades de negociación con derivados, así como titulaciones complejas mantenidas en la cartera de negociación. Introducción de un marco de valor en riesgo en condiciones de tensión financiera a fin de moderar la prociclicidad. Se incorpora un requerimiento de capital para riesgo incremental que estima los riesgos de impago y de migración de productos de crédito sin garantía teniendo en cuenta la liquidez.

- Riesgo de crédito de contraparte

Fortalecimiento sustancial del marco de riesgo de crédito de contraparte con requisitos más estrictos de capital para medir la exposición, incentivos de capital para que los bancos utilicen entidades de contrapartida central al negociar con derivados, y requerimientos de capital más elevados para las exposiciones dentro del sector financiero.

- Exposiciones bancarias a las entidades de contrapartida central (CCP)

El Comité ha propuesto una ponderación por riesgo del 2% para las exposiciones comerciales frente a CCP admisibles, así como la capitalización de las exposiciones al fondo de garantía de liquidación frente a CCP admisibles conforme a un método basado en el riesgo que estima de forma consistente y sencilla el riesgo procedente de dicho fondo.

c) Restricciones al apalancamiento

- Coeficiente de apalancamiento

Un coeficiente de apalancamiento no basado en el riesgo que incluya a las posiciones fuera de balance y que respalde el requerimiento del capital basado en el riesgo. Además, el uso de este coeficiente contribuye a contener la acumulación de apalancamiento en el conjunto del sistema.

Segundo Pilar

a) Gestión del riesgo y supervisión

Requerimientos complementarios

Normas en materia de buen gobierno y gestión del riesgo para el conjunto de la entidad, incluye el riesgo de las posiciones fuera de balance y las actividades de titulación, la gestión de las concentraciones de riesgos y los incentivos a los bancos para gestionar mejor el riesgo y los rendimientos a largo plazo,

también las prácticas adecuadas de remuneración, prácticas de valoración, pruebas de tensión, normas de contabilidad para instrumentos financieros, gobierno corporativo y colegios de supervisores.

Tercer Pilar

a) Disciplina del mercado

- Requerimientos revisados de divulgación

Los nuevos requisitos están relacionados con las posiciones de titulización y con el patrocinio de vehículos fuera de balance. Se exigirá una divulgación más detallada de los componentes del capital regulador y su conciliación con las cuentas declaradas, así como una explicación pormenorizada sobre cómo calcula el banco sus coeficientes de capital regulador.

Liquidez

Normas internacionales de liquidez y seguimiento y supervisión.

- Coeficiente de cobertura de liquidez

El coeficiente de cobertura de liquidez (LCR) exige a los bancos mantener los suficientes activos líquidos de alta calidad para resistir durante 30 días en un escenario de financiación bajo tensión especificado por los supervisores.

- Coeficiente de financiación estable neta

El coeficiente de financiación es un indicador estructural a largo plazo diseñado para paliar desajustes de liquidez. Este coeficiente cubre la totalidad del balance y ofrece incentivos a los bancos para que recurran a fuentes de financiación estables.

- Principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez

Los *Principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez*, publicados por el Comité en 2008, se basan en las lecciones extraídas de la crisis, así como en un examen fundamental de las mejores prácticas en materia de gestión del riesgo de liquidez en las organizaciones bancarias.

- Periodo de seguimiento supervisor

El marco de liquidez incluye un conjunto común de criterios de seguimiento para ayudar a los supervisores a identificar y analizar las tendencias del riesgo de liquidez a nivel tanto bancario como sistémico.

Además de cumplir los requerimientos de Basilea III, las instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI) deben contar con una mayor

capacidad de absorción de pérdidas, para reflejar así el mayor riesgo que comportan para el sistema financiero.

El Comité ha elaborado una metodología de indicadores cuantitativos y elementos cualitativos que permite identificar a los bancos de importancia sistémica mundiales (SIB). La absorción de pérdidas suplementaria se basará en un requerimiento progresivo de Capital ordinario de Nivel 1 (CET1) de entre el 1% y el 2,5%, en función de la importancia sistémica del banco en cuestión. A los bancos que presenten el máximo recargo de SIB se les puede aplicar un 1% adicional de absorción de pérdidas para disuadirles de aumentar significativamente su importancia sistémica en el futuro. Se ha publicado un documento consultivo.

Instituciones Financieras consideradas de riesgo sistémico.

Además de cumplir los requerimientos de Basilea III, las instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI) deben contar con una mayor capacidad de absorción de pérdidas, para reflejar así el mayor riesgo que representan para el sistema financiero.

El Comité ha elaborado una metodología de indicadores cuantitativos y elementos cualitativos que permite identificar a los bancos de importancia sistémica mundiales (SIB). La absorción de pérdidas suplementaria se basará en un requerimiento progresivo de Capital ordinario de Nivel 1 (CET1) de entre el 1% y el 2,5%, en función de la importancia sistémica del banco en cuestión. A los bancos que presenten el máximo recargo de SIB se les puede aplicar un 1% adicional de absorción de pérdidas para disuadirles de aumentar significativamente su importancia sistémica en el futuro.

Se ha publicado un documento consultivo en cooperación con el Consejo de Estabilidad Financiera, encargado de coordinar el conjunto de medidas de reducción del riesgo moral planteado por las SIFI mundiales.

En los EEUU

En primera lugar, se diseña un marco institucional para dichos mercados, que ahora comienzan a estar regulados de acuerdo con el tipo de operaciones, tanto por la *Security Exchange Commission (SEC)* como también por la *Commodities Futures Trading Commission (CFTC)*. Estas agencias del gobierno, además de auditar y exigir información a todos los actores que intervienen en estos mercados, deberán dar cumplimiento de requisitos mínimos de capital y el depósito de fondos para cubrir las posiciones que tengan abiertas en cada momento.

Se propende a que las operaciones no sean efectuadas directamente por los bancos, sino por filiales de estos, los cuales en caso de dificultades financieras, no deberían recibir ayudas de la Reserva Federal o de la FDIC. Por último, salvo en algunas excepciones relacionadas con operaciones de cobertura de

entidades no financieras, se exige la obligatoriedad de que estas transacciones sean negociadas y liquidadas a través de una cámara de compensación.

La reforma financiera que se aprobó el 21 de julio de 2010 en EEUU supone una enorme transformación del sistema financiero; que como respuesta a la ha dado lugar a una exigencia de mayor regulación por parte del gobierno. Esto se potenció debido al pensamiento del Partido Demócrata en el poder, partidario de políticas más intervencionistas en el campo de la economía.

El congresista por Massachusetts *Barney Frank* introdujo la ley de 2319 páginas al congreso el 2 de diciembre del 2009 con el objetivo declarado de reformar la regulación financiera, proteger a los consumidores e inversores y promover la estabilidad financiera mediante la reducción de riesgos en la industria.⁸

Esta legislación pretende además despejar parte de la incertidumbre regulatoria que existía en ese país y contribuir al debate internacional en torno a las medidas que se deben adoptar para prevenir crisis similares en el futuro.

La implementación de de esta regulación no está exenta de enormes dificultades y, a pesar de ser un gran esfuerzo en la materia, no termina el proceso de cambios en la legislación que requiere el sistema financiero. Las firmas foráneas que tengan intereses comerciales en EEUU se enfrentarán a un periodo marcado por el cambio y la incertidumbre, a raíz de la enorme cantidad de normas que deben cumplir con todas las agencias del gobierno.

Una de las principales reformas planteada por la ley es instrumentar requerimientos de capital mucho más exigentes por un lado y simultáneamente restringir la toma de riesgo de parte de las entidades financieras.

A principios del 2009, el presidente Obama, mientras que anunciaba nuevas medidas para afrontar la crisis desatada en 2007, expresaba la necesidad inminente de comenzar con importantes cambios institucionales y regulatorios para evitar o mitigar los efectos de posibles nuevas crisis.

“Pero cinco años después de que hicieran su aparición los primeros signos de la crisis en el mercado hipotecario estadounidense, la sensación es que el impulso de reforma regulatoria se ha atenuado, en parte debido a la fatiga y a la indiferencia cada vez mayor de la ciudadanía, más preocupada por los remezones económicos del lento crecimiento y el alto nivel de desempleo que por la regulación financiera”⁹

Mientras EEUU seguía ese camino, la estrategia seguida por los países de Europa pasaba por la aprobación progresiva de diferentes iniciativas legislativas de regulación, en Estados Unidos se intentó producir una gran

⁸ Courtney Gaughan (2011) “*Some more waters, please: the Dodd-Frank Acts New Preemption Standard Lighten Consumers' Wallets*” Florida Law Review

⁹ Kodres & Narain, Banco Central de España, 2012.

transformación global a través de una sola ley que contemple la mayoría de los problemas del sistema financiero.

La pretensión de la nueva regulación:

Se estima que la Regulación Dodd-Frank se basa en la pretensión de que no deben existir bancos "demasiado grandes para quebrar" (*too big to fail*) y que los mismos deben organizarse lo suficiente como para que una institución en quiebra pueda liquidar sus operaciones sin desbaratar el sistema financiero en su conjunto ni provocar un pánico generalizado en las demás instituciones financieras.

Es por ello que tras la aprobación de la ley, Obama puntualizó enfáticamente en su discurso que "Gracias a esta ley, al pueblo Norteamericano jamás le será pedido que pague la cuenta por los errores de *Wall Street*... nunca más habrá salvatajes financiados por los contribuyentes. Punto."

Previamente, Ben Bernanke quien presidió los esfuerzos de la Fed para salir de la crisis remarcó que "Si la crisis tiene una sola lección, es que el problema de las instituciones "*too big to fail*" debe ser resuelto."

Mercados financieros eficientes.

El fin pretendido de la reforma es la de crear un marco sólido que reduzca la posibilidad de que en los mercados financieros aparezcan burbujas, que al momento de estallar generalmente resultan muy costosas para los países en términos de crecimiento económico. Para ello, se trata de mejorar la solvencia incrementando el capital y la transparencia de las entidades con mayores requisitos de información y control, favoreciendo las operaciones de largo plazo de los administradores de las entidades financieras en lugar de las de corto plazo a la hora de tomar sus decisiones de financiamiento.

Protección al consumidor.

La falta de transparencia y de información en los mercados financieros es un elemento esencial que ha contribuido a los altos niveles de endeudamiento por parte de los consumidores de servicios financieros. Entonces, el objetivo es mejorar la protección de los consumidores de servicios financieros frente a las prácticas abusivas y predatorias de ciertas instituciones. Para este fin existen tres líneas de actuación principales: a) el control de los productos financieros ofrecidos por las empresas, b) acerca de las condiciones que se ofrecen en los distintos servicios y por último c) el fomento de la educación financiera.

Protección de los fondos públicos.

Reducir los costos de los contribuyentes en el salvataje de instituciones financieras privadas. Es cuestionable el uso de dinero público, más allá del importe del rescate, para sanear las cuentas del sector financiero, por lo que también se considera que, en última instancia, los rescates de las entidades no se financien con los fondos de los contribuyentes sino con un fondo creado a

tal fin por las organizaciones que brindan servicios financieros y serían en última instancia los usuarios de este servicio.

Sin embargo, en lo que muchos consideran una medida demasiado laxa, “no se requiere a las instituciones financieras de importancia sistémica que realicen pagos preventivos a este fondo de acuerdo al riesgo incurrido en sus actividades como había sido propuesto inicialmente”¹⁰

Algunos economistas de renombre como el profesor Simon Johnson y el premio Nobel de economía Joseph Stiglitz entre otros propusieron una alternativa más dura: dismantelar por la fuerza los gigantes conglomerados financieros ya que “son demasiado grandes para ser regulados eficientemente y distorsionan los mercados financieros”¹¹

Registro asesores de inversiones

Todas aquellas compañías gestoras de inversiones que operan en los Estados Unidos, principalmente las de mayor tamaño, deben estar registradas en la SEC. Se trata de un cambio de gran importancia y muy significativo, ya que muchas empresas hasta el pasado reciente fueron beneficiadas a través de exenciones de registro. Todas las compañías financieras gestoras de inversiones de origen extranjero deben registrarse y se clasifican en dos grupos:

A) Registradas anteriormente: son aquéllas que ya están registradas ante la SEC. Estas entidades asesoras registradas en la SEC pueden seguir registradas y están alcanzadas por las normas relacionadas con la retribución a los directivos, los productos derivados operados en mercados OTC y demás normas observadas resultado de los requerimientos de la ley Dodd-Frank

B) No registradas: Aquéllas compañías gestoras de inversión que nunca han estado registradas y estaban exentas de registración de acuerdo con la *Investment Advisers Act* de 1940 ahora deben hacerlo, ya que la figura de “exención del asesor privado fue eliminada por la ley Dodd-Frank. Las dos exenciones recientemente adoptadas para las entidades asesoras no estadounidenses son o bien casi imposibles de cumplir o bien provocarán cierto grado de requerimiento de información a la SEC.

Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

Título I. Estabilidad Financiera

Se crean dos nuevas agencias del gobierno federal para:

1. evaluar el riesgo sistémico, y

¹⁰ Wilmarth, Arthur E., *The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-To-Fail Problem* (April 19, 2011). *Oregon Law Review*,

¹¹ Skeel, David A. Jr., "The New Financial Deal: Understanding the Dodd-Frank Act and its (Unintended) Consequences" (2010). *Scholarship at Penn Law. Paper 338*.

2. investigar el estado de la economía.

1) *Financial Stability Oversight Council*

2) *Office of Financial Research*

Ambas agencias dependen del Tesoro siendo su secretario la autoridad máxima de ambas organizaciones. El acceso al cargo se realiza a través de un nombramiento presidencial con acuerdo del Senado.

1) *Financial Stability Oversight Council*, Debe:

A) Identificar los riesgos a la estabilidad financiera de los EE.UU que provengan tanto de organizaciones financieras como no financieras

B) promover la disciplina del mercado, eliminando las expectativas de que el gobierno va a hacerse cargo de las pérdidas de las instituciones financieras en el caso de su quiebra (el ya mencionado problema “*too big to fail*”)

C) Responder a amenazas a la estabilidad del sistema financiero de los EE.UU. La labor del Consejo consiste en reunir información para evaluar los riesgos del sistema financiero, supervisar el mismo, hacer recomendaciones relacionadas con la regulación de otras agencias y obligar a la Fed a que investigue a aquellas instituciones que a juicio del Consejo representen un riesgo al sistema financiero.

El Consejo y el *Office of Financial Research* deben facilitar el intercambio de información entre todas las agencias federales y estatales de desarrollo de política.

El Consejo está integrado por quince miembros; 10 miembros cuentan con voto y 5 de ellos sin voto.

Miembros con derecho a voto.

1) El Secretario del Tesoro (*Chair*)

2) *Chairman de la Fed*

3) *Comptroller of the Currency*

4) Director del *Bureau of Consumer Financial Protection* (agencia creada por esta ley)

5) *Chairperson SEC*

6) *Chairperson FDIC*

7) *Chairperson CFTC (Commodity Futures Trading Commission)*

8) Director *Federal Housing Finance Agency*

9) *Chairman National Credit Union Administration Board*

10) Un experto independiente en seguros nombrado por el Presidente con acuerdo del senado por 6 años.

Miembros sin derecho a voto:

1) Director de la *Office of Financial Research* (parte del Departamento del Tesoro, establecida en esta ley). Este es el director ejecutivo del Consejo.

2) Director de la *Federal Insurance Office* (parte del Tesoro, establecida en esta ley)

3) un comisionado de seguros de un Estado

4) un supervisor bancario de un Estado

5) un comisionado supervisor de valores de un Estado.

Este Consejo asesora tanto a la FED como al Congreso de los EEUU sobre la forma de fortalecer el sistema financiero, asegurar la transparencia de las organizaciones financieras, y controlar el sistema bancario. Para ello cuenta con amplias facultades de supervisión y control, contando para ello con la autoridad para obtener información de cualquier agencia reguladora –sea estatal o federal-, investigar y evaluar a discreción. Incluso tiene la potestad de colocar bajo su órbita a cualquier compañía financiera no bancaria o subsidiaria de bancos extranjeros si así lo considera pertinente.

2) *Office of Financial Research*

Es la agencia encargada de dar soporte administrativo, técnico y de análisis de riesgo al Consejo. Para ello su Director está dotado de poder para solicitar información a cualquier institución financiera.

Título II. Autoridad de Liquidación Ordenada

Puede liquidar compañías de seguro y compañías financieras no bancarias que no sean liquidables por la *FDIC* y la *SIPC Securities Investor Protection Corporation*.

Tiene el poder de:

- Nombrar interventores en las compañías.
- La *FDIC* puede liquidar instituciones financieras que no sean miembro de la *SIPC* y a los bancos miembros de *FDIC*.

Para proteger los fondos públicos y evitar recurrir se crea un Fondo para la Liquidación Ordenada en base a aportes de las compañías.

Título III .Se suprime la *Office of Thrift Supervision*

Se transfiere la competencia regulatoria a la Fed, FDIC y *Office of the Comptroller of the Currency*.

Título IV. Regulación de administradores de Hedge Funds

Se Incrementa el requisito de información para el mayor control de los fondos de cobertura. La *Government Accountability Office* es quien define los criterios para ser considerado inversor.

Título V. Seguro

Federal Insurance Office

Se crea esta oficina que debe supervisar todos los aspectos relacionados con la industria del seguro -no incluye los seguros de salud- y hacer recomendaciones al *Financial Stability Oversight Council* sobre aquellas compañías aseguradoras cuyo accionar pueda contribuir a generar crisis financieras.

Título VI. Mejoras a la Regulación. La regla Volcker y regulación bancaria

La regla Volcker prohíbe a los bancos hacer operaciones que no sean para sus clientes o *proprietary trading*, aunque pueden tener o invertir en *Hedge Funds* y en *Private Equity funds* hasta el 3% de su Capital. Esta regla busca asegurar también que los bancos estén bien capitalizados y tomen menos riesgos, visto de otra forma es la posibilidad de limitar el tamaño de las entidades financieras, como forma de control del componente sistémico que se relaciona con las grandes compañías, condicionando los procesos de adquisición que puedan ocurrir en el futuro próximo.

Este esfuerzo regulatorio incluye incluso ciertas actividades bancarias que no tuvieron peso en la crisis, siendo los *hedge funds* patrocinados por bancos considerados como demasiado riesgosos para entidades que reciban apoyo estatal.

La llamada regla Volcker en Estados Unidos y el informe Vickers en el Reino Unido propugnan la separación de las actividades bancarias tradicionales — depósitos y préstamos— de actividades más riesgosas que podrían poner a las instituciones financieras –bancos- en peligro de quiebra.

Título VI. Mejoras a la Regulación

La regla requiere que los reguladores impongan a las instituciones requerimientos de capital contra cíclicos, a la actividad económica.

Título VII. Transparencia y Responsabilidad de *Wall Street*

Regulación del mercado OTC (*over the counter*) de swaps

La ley determina que los swaps, se negocien solamente a través de mercados organizados. La *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) y la SEC.

Título VIII. Supervisión de Pagos, Compensaciones y Liquidaciones

La ley intenta mitigar el riesgo sistémico del sistema financiero haciendo que la Fed establezca estándares uniformes de manejo de riesgo para estos servicios.

And Consumer Protection Act

Título IX. Protección al inversor y mejoras en la regulación de valores

En este título se revisan los poderes y la estructura de la SEC, de las agencias calificadoras de riesgos y de la relación entre consumidores, *brokers* y compañías de inversión.

Las obligaciones de revelación de información no aplican para la SEC ya que tiene la potestad de negar el acceso a su información, protegiendo de esta manera la confidencialidad de sus supervisados, de los cuales posee abundante información material.

- Al menos 1 vez cada 3 años, una corporación debe presentar la aprobación de sus accionistas a la compensación de sus ejecutivos.
- El Comité de Compensaciones debe estar compuesto por miembros independientes y seguir las reglas de la SEC.
- Deben proveer información de todos los paquetes de compensación de Directores.
- La SEC prohibirá el listado en los mercados de la acción de una corporación que no cumpla con las regulaciones sobre compensación.

Título X *Bureau of Consumer Financial Protection*

El *Bureau of Consumer Financial Protection* si bien tiene independencia se encuentra dentro de la Fed y su misión es regular los servicios y productos financieros Posee 5 unidades:

- Investigación
- asuntos comunitarios
- oficina de reclamos por prestamos
- de igualdad de Oportunidades
- oficina de educación financiera

Cabe destacar que el objetivo primario del Bureau es “asegurar que todos los consumidores tengan acceso a servicios financieros y que los mismos sean justos, transparentes y competitivos”¹²

Tit. XI *Federal Reserve System Provisions Governance and oversight.*

Remarca que la FED debe “identificar, medir, Supervisar y mitigar los riesgos a la estabilidad Financiera de los EE.UU.”

La Fed debe establecer estándares prudentes para las instituciones respecto a:

- 1) Requisitos de capital ponderado por riesgo y límites al apalancamiento.
- 2) Requisitos de liquidez
- 3) Requisitos de manejo de riesgos
- 4) Plan de liquidación e informe de requisitos de exposición crediticia
- 5) Límites de concentración

La Fed puede establecer estándares que incluyen, pero no se limitan respecto a:

- 6) Capital adicional contingente
- 7) Revelación de información
- 8) Límites a la deuda de corto plazo.

Los bancos deben proveer a la Fed un plan para una rápida y ordenada liquidación en el caso de un importante deterioro financiero en forma periódica, considerando que se debe tomar en cuenta las actividades que se encuentran fuera de balance al considerar los requerimientos de capital.

Título XII Mejorando el acceso a las instituciones financieras.

Otorga incentivos a organizaciones exentas de impuestos, como instituciones financieras de desarrollo comunitario, gobiernos locales o tribales, además de realizar programas que posibiliten a individuos de bajos recursos abrir cuentas en bancos, microcréditos de menos de U\$S 2.500, educación financiera y consultoría.

Título XIII Pay it Back Act.

¹² Caggiano J (2011) “*Mortgage Lending Developments: A New Federal Regulator and Mortgage Reform Under the Dodd-Frank Act*” *The Business Lawyer*; Vol. 66

Trata sobre el programa *Troubled Assset Relief*, con intención de reducir el déficit se prohíbe que los fondos liberados se destinen a incrementar el gasto.

Título XIV Reforma hipotecaria Estándares en la originación hipoteca.

Todo originador de hipotecas debe verificar la “capacidad de pago del consumidor”, y solo puede recibir compensación basado en el monto de la hipoteca pero no en sus términos, como por ejemplo la tasa de interés del préstamo o el plazo de la deuda.

Una hipoteca cuya cuota exceda la capacidad de pago del consumidor o que contenga gastos excesivos o términos abusivos da lugar a defensa en un juicio de remate de esa propiedad.

Estándares mínimos para hipotecas

El deudor debe tener una razonable “capacidad de pago”, de acuerdo con los términos de la hipoteca y de todos sus gastos y dicha capacidad de pago debe ser medida por la entidad otorgante. La verificación de ingresos es obligatoria para hipotecas residenciales.

Hipotecas de alto costo

Se refiere a aquellas hipotecas que están garantizadas por la residencia principal del deudor y con cuya tasa de interés supera el 6,5% con respecto a la tasa promedio de operaciones similares.

- Hipoteca subordinada o segunda hipoteca,
- Si la tasa supera en 8,5% a la tasa de operaciones similares
- son las que tienen gastos mayores del 8% si la hipoteca es por menos de U\$S 20.000
- tienen gastos mayores al 6% si la hipoteca es por más de U\$S 20.000.
- El consumidor de una hipoteca de alto costo debe obtener consejo antes del préstamo de un consejero certificado.

Office of Housing Counseling

Crea la Secretaria de Desarrollo Urbano y Vivienda para coordinar esfuerzos en los medios para educar al público en general sobre temas relacionados con el crédito y las propiedades

Otras disposiciones

Hay otras regulaciones relacionadas con la sobrevaluación de propiedades, y otros temas de interés.

Indica la necesidad de un cambio estructural de gran importancia de *Fannie Mae (FNMA Federal National Mortgage Association)* y de la más pequeña *Freddie Mac (FHLMC Federal Home Loan Mortgage Corporation)*.

Ambas regulaciones –las recomendaciones- de Basilea III y la Ley Dodd-Frank intentan poner bajo los reguladores el cuidado de los riesgos sistémicos especialmente, pero también algunos particulares como los hipotecarios en EEUU y el apalancamiento, la liquidez y el capital de las entidades bancarias.

En síntesis, Basilea III pretende “Fomentar la acumulación de capital en los buenos momentos para disponer de él en periodos de tensión, mediante un colchón de conservación de capital y un colchón anticíclico para proteger al sector bancario frente a periodos de crecimiento excesivo del crédito

Otro elemento clave del marco de capital regulador de Basilea III es la introducción de un coeficiente de apalancamiento independiente del nivel de riesgo, que servirá de complemento para el requerimiento de capital en función del riesgo.

La crisis reveló las deficiencias e incoherencias de la información ofrecida por numerosos bancos sobre su exposición al riesgo y su base de capital regulador.

Un elemento esencial del nuevo marco de capital regulador es la acumulación de “colchones” de capital en épocas de bonanza que puedan utilizarse en periodos de tensión. De esta forma, se promueve el objetivo de mitigar la procicidad del sector bancario y del conjunto del sistema financiero¹³

CONCLUSIONES

Resulta evidente en el transcurrir de la historia la reiteración de las acciones humanas, tanto individuales como colectivas, en cualquier orden incluyendo naturalmente las conductas económicas y financieras. Se observa claramente el siguiente patrón, tras sufrir una grave crisis financieras los encargados de llevar adelante las políticas de los distintos estados optaron por la sanción de leyes que regulen desde el acceso a la información hasta las formas que deben guardar las distintas operaciones, pasando por una maraña de procedimientos, formularios, inscripciones y autorizaciones que agregan una capa adicional de complejidad a la operatoria de los mercados de capitales.

Sin embargo, a pesar de tamaña regulación, el mercado queda cada vez más a expensas de ciertos actores concentrados que gozan de una posición de privilegio y que utilizando nuevas estrategias logran realizar operaciones no evaluadas ni reguladas correctamente, permitiendo el nacimiento de sectores no regulados de hecho y cuya operatoria tiene el potencial de ocasionar resultados negativos para las entidades participantes que podrían comprometer incluso la viabilidad de las mismas.

¹³ *Bank for International Settlements*, “La respuesta de Comité de Basilea a la crisis financiera: informe al G-20”, octubre de 2010.

Un ejemplo claro en la década pasada, que la reciente ley Dodd Frank regula fuertemente, podemos verlo en la operatoria del gigantesco mercado global de derivados. Warren Buffet, quizás el inversionista mas aclamado de la historia, decidió cerrar en 2002 una subsidiaria dedicada a la operatoria de derivados de su adquirida General Reinsurance, tras no encontrarle comprador. Buffet mas tarde se referiría a la experiencia como “un infierno” ya que “las posiciones de derivados resultan fáciles de abrir pero casi imposibles de cerrar”. El costo final fue una perdida antes de impuestos de 409 millones de dólares.

En el 2008, el *trader* del francés *Societe Generale* Jerome Kerviel vulnero todos los controles internos del tradicional banco y perdió 3,6 mil millones de libras esterlinas mediante una operación de derivados. Por esta misma vía, el afamado *hedge fund* LTCM, que contaba en su equipo directivo a numerosas eminencias de las ciencias económicas, perdió 5 mil millones de dólares en 1998 y la comunidad de Orange County, California 1,7 mil millones de dólares en 1994.

Crisis recurrentes se fueron dando con el correr de los años, repitiéndose éstas con mayor frecuencia y con efectos de transmisión mas aceitados, haciendo al mundo cada vez mas conectado e interdependiente; con un alto voltaje de volatilidad asociado con variables no solo internas sino también afectadas por los cambios producidos en los países centrales y los periféricos.

En el mundo actual resulta difícil imaginar que una crisis fuerte que afecte a un actor o grupo de actores económicos de importancia (Norteamérica, Japón, China, Comunidad Europea) no tenga efectos significativos e inmediatos en las demás.

Es fácil observar que en la ausencia de trabas legales, los capitales se movilizan por el mundo sin impedimentos y a una gran velocidad generando grandes desequilibrios regionales, que luego, son transferidos al resto del mundo debido a la globalización financiera. Es por este motivo, que el movimiento internacional de capitales debiera ser regulado pero siempre teniendo en cuenta que la afluencia de inversión internacional es vital para el desarrollo de las economías emergentes.

Existe actualmente apoyo de diversos sectores para instaurar un impuesto sobre las transacciones financieras al estilo de la ya célebre “Tasa Tobin”: gravar con un 0.1% las operaciones de cambio de divisas y así “echar arena en los engranajes demasiado bien engrasados” de los mercados financieros internacionales.

El evento reiterativo en la historia económica y financiera de los países y regiones indica que cuando el crecimiento económico queda sustancialmente rezagado del crecimiento del mercado financiero, se crea una burbuja que en algún momento termina estallando para “poner orden” nuevamente, beneficiando a ciertos grupos o sectores que cuentan con el conocimiento y la habilidad para manejarse hábilmente en circunstancias críticas.

El criterio que indica que ciertos sectores “son muy grandes para quebrar” significa que la propiedad privada se impone en época de crecimiento económico y auge del mercado financiero, pero que en el ciclo recesivo de la economía –especialmente cuando ésta se hace extensa en el tiempo- se socializan las pérdidas a través de mecanismos perversos de salvataje a las mismas entidades que colaboraron con la creación de la burbuja.

No hay dudas que es necesario actuar salvando a las entidades mas grandes porque su caída significaría un efecto dominó sobre el resto del sistema, pero el castigo de los responsables debe ser una medida ejemplar para aquellos directivos que se apoyan en el *moral hazard* para tomar decisiones en las que solo buscan el beneficio propio.

Bibliografía

Agrawal, Chen, Chadha, (2005) “Who is Afraid of Reg FD? The Behavior and Performance of Sell-Side Analysts Following the SEC's Fair Disclosure Rules”, Working Paper No. RHS-06-156. University of Maryland.

Bank for International Settlements (2009) “Principios para la realización y supervisión de pruebas de tensión”, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Bank for International Settlements (2010) “La respuesta de Comité de Basilea a la crisis financiera: informe al G-20”, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Bank for International Settlements (2010) “*Basel III: A global regulatory framework for more resilient Banks and banking systems*”, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Bank for International Settlements (2011) “*Statistical release: OTC derivatives statistics al end-December 2011*”, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Blackburn, Robin (s/d) “La debacle de Enron y la crisis de los Fondos de Pensiones”.

Blejer, Leonardo (2011) “La reforma financiera internacional y las regulaciones financieras de los países de América Latina”, CEDES.

Brickey, Kathleen F. (2003) From ENRON to WORLDCOM and beyond: life and crime after SARBANES-OXLEY .PAPER NO. 03-06-01 Washington School of Law.

Caggiano J (2011) “Mortgage Lending Developments: A New Federal Regulator and Mortgage Reform Under the Dodd-Frank Act” The Business Lawyer; Vol. 66

Coffee, John C., Jr. 2002 Understanding Enron: It's About the Gatekeepers, Stupid Working Paper No. 207 Columbia Law School

Courtney Gaughan (2011) "Some more waters, please: the Dodd-Frank Acts New Preemption Standard Lighten Consumers' Wallets" Florida Law Review

Cyrus Sanaty, 10 years later, Looking at Repeal of Glass-Steagall, November 12, 2009, The New York Times.

Furlong Fred, "The Gramm-Leach-Bliley Act and Financial Integration" FRBSF Economic Letter 2000-10; March 31, 2000. Federal Reserve Bank of San Francisco.

Gibson, Dunn & Crutcher (1999) "The Gramm-Leach-Bliley Act, Financial Service Modernization, Working Summary N° 4, P.L. 106-102, Washington Report of Financial Institutions.

Girón, Alicia (2002) "Crisis Financieras" Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México.

Girón, Alicia y Correa, Eugenia (s/d), "Mercados financieros globales: desregulación y crisis financieras", Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México.

Gomes, Gorton, Madureira (2004) "SEC Regulation Fair Disclosure, Information, and the Cost of Capital" Working Paper 10567 National Bureau of Economic Research.

González Mota, Emiliano y Marqués Sevillano, José (s/f) "Dodd-Frank Wall Street Reform: Un cambio profundo en el sistema financiero de Estados Unidos", Banco de España.

Gutierrez López, C. y Fernández Fernández, J. (2006) "Evolución del proceso de regulación bancaria hasta Basilea-II: Origen, características y posibles efectos.

Jara Amigo, Rony (2001) "Oferta pública y privada de valores en el mercado Latinoamericano: una visión comparada", Revista Chilena de Derecho, vol. 28, N° 1.

Kroszner Randall, "A Study of U.S. Experience with universal banking before 1933". *The American Economic Review* Vol. 84, No. 4 (Sep., 1994), pp. 810-832

Kodres, Laura y Narain, Narain (2012) Finanzas y Desarrollo, Banco Central de España.

Ponsoldt, James F., "The Application of the Sherman Act Antiboycott law to Industry Self-Regulation: An Analysis Integrating Nonboyocott Sherman Act

Principles" (1981). Scholarly Works. Paper 472.

Lobo, G. J., and J. Zhou. 2006. Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial evidence. *Accounting Horizons*, Volume 20 Number 1 (March): 57–73.

Romano Roberta, 2004, *The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance*, ECGI Working Paper No. 52/2004

Sherman, Mathew (2009) "A Short History of Financial Deregulation in the United States, Center for Economic and Policy Research.

Shyam V. Sunder (2002) "Investor Access to Conference Call Disclosures: Impact of Regulation Fair Disclosure on Information Asymmetry" Northwestern University.

Skeel, David A. Jr., "The New Financial Deal: Understanding the Dodd-Frank Act and its (Unintended) Consequences" (2010). Scholarship at Penn Law. Paper 338.

Vives, Xavier (2010) "La crisis financier y la regulación", Occasional paper OP-179, IESE Business School, Universidad de Navarra.

Weii, Mcvay, (2005) "The Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control after the Sarbanes-Oxley Act, *Accounting Horizons*, Volume 19 Number 3

Wierza, Guillermo; del Pino Suárez, Estela; Kupelian, Romina y López, Rodrigo (2008) "La Regulación Financiera, Basilea II, la crisis y los desafíos para un cambio de paradigma" Documento de trabajo N° 22, CEFIDAR.

Wilmarth, Arthur E., *The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-To-Fail Problem* (April 19, 2011). *Oregon Law Review*,

Zitzewitz Eric (2002) "Regulation Fair Disclosure and the Private Information of Analysts", Stanford Graduate School of Business.