

Regulación del sistema financiero: dos agentes fundamentales

Sistemas financieros de Gran Bretaña y Estados Unidos

Gonzalo Gil García*

Durante el período que se vino a denominar de la Gran Moderación, la crisis fue desarrollando sus mecanismos destructivos y lo hizo ayudada por un amplio conjunto de agentes¹ que, salvando excepciones, que las hubo, reforzaron su poder hasta un punto en el que el estallido resultó inevitable, poniendo de manifiesto una capacidad de destrucción todavía no reparada en el momento en que esto se escribe.

Los agentes y mecanismos que impulsaron el estallido de la crisis fueron muy variados y de naturalezas distintas; por ello, este artículo solo se centrará en las arquitecturas financieras de Gran Bretaña y Estados Unidos que, con sus mecanismos de supervisión, sus prácticas, formas de actuar y su importancia global, dieron profundidad a la crisis.

La teoría de mercados eficientes ha estado detrás de los supuestos intelectuales en los que ambas instituciones

* Economista.

¹ "Nuestros presentes problemas han sido causados por niños prodigio financieros, que crearon instrumentos que ni ellos entendían completamente; codiciosos banqueros, que han perseguido el beneficio y la compensación personal sin atender al riesgo o al sentido común; somnolientos supervisores que fallaron en regular y limitar adecuadamente a aquellos banqueros; y banqueros centrales negligentes que permitieron una explosión de liquidez, crédito y precio de los activos que contribuyeron a apuntalar el podrido edificio. Mientras tanto, los culpables eran jaleados por una profesión económica enamorada de modelos teóricos, ciega a las lecciones de la historia, y sujeta a un caso severo de *Group think*. ¿No era deslumbrantemente obvio que el castillo de cartas se hundiría en algún momento?" (Bean, 2009: "The Great Moderation, the Great panic and the Great Contraction").

("y en compañía de otros") se han basado para desarrollar unos mecanismos de regulación y supervisión inoperantes que están en el origen de la reciente crisis. Saltando de los supuestos intelectuales, y yendo directamente a la práctica de la regulación de ellos derivada, aquellos supuestos teóricos se tradujeron, en ambas instituciones, y en otras muchas, en la aplicación de los siguientes principios:

a) Los mercados, en general, se auto corrigen y la disciplina de mercado es un instrumento más efectivo que la regulación y supervisión.

b) La principal responsabilidad sobre el control de riesgos recae en los ejecutivos y los consejos, que están mejor preparados para valorar el modelo de riesgo que los reguladores bancarios.

c) La mejor forma de asegurar la protección del consumidor no se logra mediante la regulación de productos o la intervención directa en los mercados, sino mejorando la transparencia de los mercados al por mayor.²

Con los criterios anteriores no es sorprendente que se produjeran una serie de fallos, que resume muy bien el Informe de la Comisión Nacional sobre la causas de la Crisis en Estados Unidos³, y cuyo diagnóstico es aplicable con

² Sobre los "supuestos intelectuales" mencionados: a) Skidelsky, R. "Keynes, the return of the master" (2009); b) Turner, A. "The Turner Review, a regulatory response to the global banking crisis" (2009); c) Gil, G "La crisis, el eterno retorno" (2011).

³ National Commission on the causes of the Financial and Economic Crisis in the United States (debería servir de modelo para otras jurisdicciones).

carácter más general a las diversas jurisdicciones. En él se mencionan los factores que causaron y aceleraron la crisis (“que fue evitable” en sus palabras): la extensión de los fallos en la regulación y la supervisión financiera, que fueron devastadores; los graves fallos en el gobierno corporativo y de gestión de riesgos en muchas entidades financieras y, en especial, en las sistémicamente importantes; la combinación de endeudamiento excesivo, inversiones arriesgadas y falta de transparencia colocó al sistema financiero en un rumbo de colisión con la crisis; un Gobierno mal preparado para la crisis, con una inconsistente respuesta a la misma, que acentuó el pánico en todos los mercados financieros; finalmente, se produjo un quebrantamiento sistemático de la responsabilidad y ética empresarial que acabó con la integridad de los mercados financieros y la confianza del público en ellos.

Todo lo anterior, no es sino una muestra de las circunstancias que han conducido a la crisis, que todavía está lejos de cerrarse al cabo de cuatro años y de ver cuál va a ser su desarrollo inmediato.

La constatación de los fallos mencionados, referentes en este trabajo solo a los casos de de dos sistemas de extraordinaria importancia –Gran Bretaña y Estados Unidos–, pueden considerarse extensibles, con las diferencias necesarias, a los restantes sistemas de los países industriales. Los efectos del conjunto de problemas, de los que lo anterior es solo una muestra, impulsaron una serie de reformas todavía en proceso de gestación y aplicación, en algunos casos.

Gran Bretaña

La estabilidad financiera, en un ámbito tanto macroprudencial (el sistema en su conjunto) como microprudencial (empresas individuales), serán responsabilidad del Banco de Inglaterra⁴ y se desarrollaran mediante la actuación de un organismo macroprudencial –“Comité de Política Financiera”–, y un supervisor microprudencial –“Autoridad de Regulación Prudencial”–. La responsabilidad sobre los negocios, servicios y mercados corresponderá a la nueva “Autoridad de Conductas Financieras”. Las funciones y responsabilidades del nuevo sistema recaen sobre el Parlamento que aprueba la estructura legislativa; el Gobierno, que es responsable de la estructura regulatoria, y las Autoridades que ponen en funcionamiento las normas aprobadas. El Canciller del Tesoro, por otra

parte, será responsable de la estructura regulatoria y de todas las decisiones que impliquen la utilización de fondos públicos.

El sistema regulatorio de Gran Bretaña y la responsabilidad del desarrollo práctico de todas las funciones mencionadas corresponden al Banco de Inglaterra, que, recuperando poderes que nunca le debieron ser retirados, pasa a ser el responsable del funcionamiento práctico del sistema, y de la protección y estabilidad del mismo.

En el informe mencionado, el Tesoro⁵ explica muy claramente los problemas que planteaba la estructura de supervisión/regulación y como “la crisis financiera puso de manifiesto las inherentes debilidades del Tripartito, que era el sistema de regulación en Gran Bretaña”. Quizás el fallo más significativo fue que ninguna concreta institución tuvo responsabilidad, autoridad o poderes para vigilar el sistema financiero en su conjunto. Antes de la crisis, el Banco de Inglaterra tenía responsabilidad nominal sobre la estabilidad financiera, pero carecía de todos los instrumentos para llevarla a cabo. El Tesoro, mientras tanto, no tenía ninguna responsabilidad clara para el tratamiento de una crisis que puso en riesgo billones de libras de fondos públicos. Toda la responsabilidad sobre la regulación financiera estaba en las manos de un regulador, único y monolítico, Autoridad de Servicios Financieros, que actuaba apoyándose en los criterios señalados al comienzo, con un predominio de la atención centrada en cumpli-

⁵ En el período previo al estallido de la crisis el sistema de regulación /supervisión de Gran Bretaña tenía unas características que se concentraban básicamente en una autoridad (Autoridad de Servicios Financieros), que podríamos decir que era omnipresente, y con un Banco de Inglaterra, bastante marginado y muy centrado, básicamente, en el análisis de política monetaria. Esta separación tajante impidió una colaboración entre ambas instituciones y agravó, sin duda, los problemas de la crisis. Resulta difícil abstenerse de transcribir el siguiente diálogo, desarrollado en la comparecencia en el Comité del Tesoro del Parlamento inglés:

- Mr. Fallon: OK permítame volver a la cuestión del Presidente sobre quien está realmente a cargo de este asunto (los problemas del Northern Rock), usted suministró la liquidez adicional que el Northern Rock deseaba, pero usted está en el Banco (de Inglaterra) aislado de sus operaciones; la FSA dijo que no era solvente, pero no puede intervenir en los mercados; y el Canciller garantizó los depósitos. ¿Quién está realmente a cargo?

- Mr. King: Creo que todas aquellas acciones fueron importantes y cada una de ellas tiene sus responsables.

- Mr. Fallon: ¿Quién estuvo a cargo?

- Mr. King: ¿Qué quiere decir usted con “a cargo”? ¿podría usted definirlo?

- Mr. Fallon: Lo que nuestros votantes desean conocer, dado este desastre, es: ¿quién está a cargo del mismo? ¿Quién es el responsable?

The Run on the Rock, The United Kingdom Parliament Select Committee on the Treasury (Fifth Report).

⁴ “A new approach to financial regulation: the blue print for reform”. HM Treasury (junio 2011).

miento de reglas externas. Esta estructura fue defendida hasta el estallido de la crisis con toda la firmeza posible, apoyándose en un sistema financiero de Supervisor Único que las autoridades británicas consideraban más eficaz que los de otros sistemas, según ellos, menos prácticos. Iniciada la crisis y asumidos con toda claridad los fallos, procedieron a un cambio radical, todavía en construcción en estos momentos. Los componentes de la nueva arquitectura financiera son los siguientes:

Comité de Política Financiera

Como se mencionaba al principio, uno de los fallos más importantes del sistema, puestos claramente de manifiesto por la crisis, fue la ausencia de una institución centrada en el mantenimiento del sistema financiero en su conjunto. La respuesta es este Comité cuyas tareas se centran en hacer un seguimiento continuo de la evolución del sistema siguiendo el día a día de su funcionamiento, identificar los riesgos para la estabilidad, y tomar las medidas que sean pertinentes para atajar con prontitud cualquier problema que surja.

Sus responsabilidades son muy amplias y están concentradas en lo que se considera su función primordial: identificación de los riesgos sistémicos, su regulación, tratamiento y, si es necesario, su atenuación. En este sentido, ejerce un papel central en la gestión del conjunto del sistema financiero. Un resumen muy breve de sus funciones podría ser: transparencia, además de los informes periódicos de Estabilidad Financiera publicará el resultado de sus reuniones (que podrán incluir recomendaciones); desarrollo de los potenciales instrumentos macroprudenciales a utilizar en sus funciones. En resumen, como señala el acuerdo del Gobierno: el Comité de Política Financiera será la nueva y poderosa autoridad en la cumbre de la nueva arquitectura regulatoria, aplicando una amplia visión de los riesgos que aparezcan para la estabilidad y generando las respuestas apropiadas. Sus funciones no acaban ahí, ya que será responsable de regular los sistemas de compensación y el funcionamiento de sus cámaras de compensación.

Al tiempo, se reforma y fortalece la coordinación del Banco-Tesoro para hacer frente a los procesos de crisis y amenazas a la estabilidad financiera, para lo que deberá desarrollar los mecanismos necesarios. El Banco será responsable de identificar las crisis y desarrollar planes de contingencia y activará los “planes de resolución” cuando lo considere necesario. El Canciller del Tesoro será responsable de las decisiones que impliquen manejo de fondos públicos.

Autoridad de Regulación Prudencial

Como complemento al Comité de Política Financiera se establece una entidad subsidiaria del Banco de Inglaterra (BoE), (eliminando así la anomalía de la anterior situación en la que dicha regulación no estaba en el BoE sino en la FSA). Su objetivo será la vigilancia y tratamiento de las empresas que tengan un balance con riesgos significativos en sus negocios: es decir, vigilar desde un punto de vista micro la evolución de bancos, seguros y las empresa grandes (TBTF).

Su imbricación en el BoE pone de manifiesto también la importancia de la consideración de los riesgos de las entidades individuales y se incardina muy afectivamente en la protección de la estabilidad financiera. La estructura incluye acuerdos de gobernanza, poderes regulatorios y supervisores, acuerdos obligatorios, etc., que se incluirán en las provisiones legislativas. La Autoridad (ARP) combinará políticas regulatorias relacionadas tanto con *resilience* de las empresas (capital, liquidez, endeudamiento) como la aplicación de los mecanismos de resolución cuando hay fallos. Igualmente cuando sea necesario, desarrollará una intensa y efectiva supervisión. La reforma tiene en cuenta la posibilidad de que el excesivo foco en la estabilidad pueda conducir a un descuido de las entidades no sistémicas e, igualmente, que la diferente naturaleza de los negocios de seguros puedan ser marginados. La estructura diseñada para esta Autoridad busca hacer un seguimiento novedoso, sin dejar de lado los otros elementos mencionados.

El enfoque de su supervisión dependerá lógicamente de lo que represente cada empresa y de los riesgos que plantee. Por encima del nivel de supervisión común, se concentrará en los problemas que puedan plantear las entidades potencialmente sistémicas, en coordinación con las otras autoridades regulatorias. Su integración en el Banco ayudará a desarrollar el cambio que necesita en la naturaleza de sus operaciones.

En estos momentos (en que se escribe) está en discusión –no en su existencia pero si en la forma de actuar– el establecimiento de un sistema de “intervención rápida” (*prompt intervention framework*, PIF). La idea del Banco de Inglaterra es que el mecanismo se ponga en marcha con el fin de reforzar la rápida identificación de los riesgos que esté asumiendo una firma y el peligro que suponen para su viabilidad, asegurándose, al tiempo, de que las empresas están tomando las medidas adecuadas para hacer frente con rapidez a cualquier problema.

Autoridad de Conductas Financieras (ACF)

Su objetivo genérico y único es proteger y reforzar la confianza en el sistema financiero de Gran Bretaña. Una nueva autoridad concentrada en la protección de los consumidores y encargada de promover la confianza en el funcionamiento de los servicios financieros y mercados, y estimular la competencia serán las tareas de la misma. El objetivo genérico se desarrolla en tres líneas fundamentales: la adecuada protección a los consumidores; protección y reforzamiento de la integridad del sistema y mejora de la eficiencia de los mercados. Su ámbito de actuación va desde el *retail* hasta los grandes inversores institucionales y el seguimiento de las conductas. Los cambios operativos y culturales derivados de la creación de la ACF serán vitales para garantizar los objetivos de la reforma. En su caso concreto, tendrá que desarrollar un proactivo enfoque para tratar de la "conducta" de las firmas financieras y reducir los riesgos de los potenciales consumidores. La ACF será la encargada de estas funciones. Para ello, estará dotada de nuevos instrumentos regulatorios: intervención e imposición de requerimientos en productos, o su prohibición; tratamiento de propagandas equívocas, protección al *retail*, publicación temprana de cualquier acción disciplinaria, etc. Su competencia en las áreas de servicios financieros es el punto clave de ACF y para ello, está dotada de un conjunto de reglas y poderes específicos que le darán capacidad de actuación rápida e intensa.

La competencia se configura como el elemento básico del nuevo régimen regulatorio, a desarrollar desde diferentes ámbitos, y por lo tanto asegurará un sistema de escrutinio de las regulaciones que apliquen las autoridades competentes.

Estados Unidos

A raíz de la crisis iniciada en Estados Unidos, y rápidamente contagiada al resto de los países industriales, las autoridades responsables de este país pusieron en marcha, a partir de los comienzos de 2009, un proceso de elaboración de una nueva regulación que, previo el paso y discusión intensa por ambas cámaras, condujo en julio de 2010 a la aprobación por el Presidente Obama de una amplia y profunda normativa que abarcaba la totalidad de las áreas del sistema financiero norteamericano. Surgió así la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (2.300 págs.)

El propósito de la regulación aprobada, y ya en gradual ejecución en el momento de escribir este texto, es asegu-

rar la economía en general frente a los excesos financieros, pero sin poner en peligro la innovación y la asignación de capital capaces de mantener el dinamismo de aquella. Un resumen inicial y muy general de las áreas que abarca esta regulación, cuya culminación gradual requerirá bastante más tiempo, podría ser el siguiente: a) reforzamiento de la regulación y supervisión de las entidades financieras, con un enfoque muy orientado a un tratamiento más adecuado del riesgo sistémico y con una especial atención a las entidades denominadas sistémicas o "demasiado grandes para caer"; b) supervisión y regulación prudencial más completa y homogénea de las instituciones y los mercados financieros; regulación, al tiempo, que no deje espacios opacos al margen de la misma; c) desarrollo de la protección de los consumidores e inversores frente al abuso financiero; d) dotación de todos los medios necesarios para el tratamiento de las crisis, que permita una percepción rápida del inicio de las mismas; e) mayor cooperación internacional desarrollada en base al fortalecimiento de los estándares internacionales y una mejora de la cooperación. Los párrafos siguientes resumen alguno de los contenidos más sobresalientes.

Supervisión macroprudencial

El Acta refuerza los mecanismos ya existentes y crea otros necesarios para garantizar que la regulación y supervisión de las entidades financieras, con especial atención al tratamiento de riesgo sistémico, están siendo eficazmente utilizadas. Esta nueva orientación se asienta sobre la creación de un Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Systemic Oversight Council* - FSOC) presidido por el Secretario del Tesoro y con la participación en el mismo de los directores de las Agencias Financieras Federales reguladoras. Constituye una completa novedad y su tarea básica será el seguimiento e identificación de los riesgos emergentes, reforzando su tratamiento y contención en todas las áreas del sistema financiero. En el desarrollo de esta tarea el Consejo estará respaldado por una nueva institución: la Oficina de Investigación Financiera que servirá de apoyo al mismo y a las agencias participantes en él. El Consejo se apoyará en esta Oficina, pero el papel clave será el de la Reserva Federal que, como luego se verá, supervisará y regulará las entidades sistémicas, responsables, en buena medida, de la aparición y desarrollo de los riesgos.

Reserva Federal

Aun cuando inicialmente, con la crisis en desarrollo, se plantearon dudas acerca del papel desempeñado por la Reserva Federal en la misma, y surgieron propuestas de separación de algunas de sus funciones, lo cierto es que, finalmente,

las posiciones se inclinaron a favor de su fortalecimiento y la institución ha pasado a ocupar una posición central en la nueva estructura resultante de la reforma. Y esto ha venido acompañado de exigencias más fuertes de transparencia en su gestión. De esta manera, se ha creado un regulador perfectamente identificable que clarificará él, en ocasiones farragoso, campo de las diversas agencias norteamericanas.

Simultáneamente, se amplían sus capacidades de supervisión y regulación en diferentes áreas, pero muy especialmente en lo que se refiere a la supervisión y regulación de las entidades financieras sistémicas bancarias y no bancarias. Sus funciones se extienden también a otros cambios y, en especial, al tratamiento y vigilancia de los sistemas de compensación y liquidación que puedan considerarse sistémicos.

Como complemento de lo anterior, pueden citarse los cambios más destacables que la nueva normativa ha introducido en el esquema de responsabilidades de la Reserva Federal:

- Se amplía la extensión de su organigrama con la inclusión de la Agencia de Protección al Consumidor.
- Ampliación de sus labores de supervisión. Además de asumir la supervisión de "holding y cajas de ahorro", asume la regulación de todas las entidades financieras sistémicas, bancarias y no bancarias.
- Adquiere responsabilidad subsidiaria en la regulación y supervisión del sistema de liquidación y compensación que se consideren sistémicos.
- Se crea un nuevo vicepresidente de la Reserva Federal para la supervisión de las entidades financieras.
- Cuando sea necesario dar financiación extraordinaria a una entidad o proveer garantías en situación de crisis, será necesaria la autorización previa del Tesoro (González y Marques, 2010)⁶.

Regulación prudencial

En términos más generales, cabe decir que el enfoque tradicional de la supervisión-regulación, concentrado en

⁶ González, E. y Marques, J.M.: "Dodd-Frank Wall Street Reform: un cambio profundo en el sistema financiero de Estados Unidos" (2010).

bancos, cajas y entidades similares, ha adquirido profundidad en la nueva regulación, ampliándose a otras instituciones no bancarias, pero que, actuando en los mercados financieros, ha contribuido también al agravamiento de la crisis. Así pues, tanto las prácticas prestamistas de los bancos, reforzadas por fuertes endeudamientos, generadores de riesgos extraordinarios, como la deficiente atención prestada a las entidades que actúan en los mercados, han suscitado medidas y propuestas de actuación en ambos ámbitos.

En el nuevo esquema regulatorio se incorporan las ideas de Volcker que fue presidente de la FED. Esta posición pretende, dicho de una forma muy directa, evitar que los bancos de depósito, con seguros de garantía, puedan utilizar los recursos de su clientela ofreciendo mejores rentabilidades para gestores y accionistas, derivados de la asunción de mayores riesgos sin conocimiento del supervisor. La realización de operaciones por cuenta propia (*proprietary trading*), patrocinio o inversión en *hedge funds* y fondos de capital riesgo también estará sometida a las restricciones mencionadas. Establece, igualmente, límites a las concentraciones fijando el volumen máximo que pueden alcanzar. Se trata de un desarrollo en marcha no exento de dificultades que puede plantear problemas si su ajuste no es fino.

En este contexto, la presencia y los problemas ocasionados por las entidades sistémicas o "demasiado grandes para caer" que, con su asunción de riesgos excesivos ha agudizado las tensiones y dado un fuerte impulso al desarrollo de la crisis, pierden la consideración especial de la que gozaban y pasan a ser reguladas con mayor determinación. El carácter sistémico puede darse tanto en entidades bancarias como en financieras no bancarias (la tenencia de activos totales por encima de 50 millardos de dólares condicionan el carácter de sistémicas) y, tanto en unas como en las otras, el Consejo de Estabilidad Financiera directamente o a iniciativa de la FED podrá someterlas a una supervisión especial que determinará la necesidad o no, de reforzar los requisitos de capital, liquidez, grado de apalancamiento y otros tipos de medidas más intensas⁷.

⁷ La mayor parte de las entidades bancarias US están integradas en un *holding* que realiza las emisiones y participa en los mercados mayoristas de financiación. Cuando hay una quiebra, el mecanismo hasta ahora implicaba una disociación, la entidad podía ser intervenida por el FCDIC y el *holding* bancario era intervenido mediante la ley general de quiebras. Y estos mecanismos con plazos, procedimientos y normas diferentes acentuaban la inestabilidad de los mercados (González y Marques *op.cit.*) y Kerr. S. "US financial market reform: The economics of the Dodd-Frank" (2010).

Es obvio que los riesgos no provienen solo de las entidades de determinado tamaño y, por ello, la reforma también se extiende tanto al funcionamiento de los mercados –derivados, titulaciones, etc.– como a las infraestructuras de los mismos –sistemas de pagos, compensación y liquidación–. El propósito de la reforma en este área busca articular una estructura específica para impulsar estándares homogéneos de control de riesgos para todos los sistemas que apoyan el desarrollo de las actividades financieras.

Como se ha señalado al comienzo, la nueva regulación no parece reconocer límites sobre las medidas a adoptar y parece buscar la “reforma total” muy encomiable, pero que en ocasiones no deja de suscitar preocupaciones.

Otras reformas

No pueden obviarse otros elementos que han desarrollado un papel clave en la crisis y que, siendo objeto de análisis en un marco global, también lo son de tratamiento específico en el texto de la reforma de los Estados Unidos. Así:

a) El tratamiento de la titulización, que ha sido un elemento clave en el desarrollo de los mercados del sistema financiero norteamericano ya que ha jugado un papel crítico en el desarrollo de la crisis, está siendo objeto de reformas que de nuevo activen su funcionamiento. Los emisores de titulaciones –originadores y colocadores– experimentarán una mejora en la estructura de incentivos que les llevarán a mantener un volumen mínimo del riesgo que quieran transferir.

b) La protección de los inversores participantes en los mercados de títulos será reforzada mediante el establecimiento de normas que tratarán de reducir la plétora de instituciones dispersas de protección al consumidor, de éxito dudoso, y pasarán a integrarse en el área de influencia de la Reserva Federal.

c) Los criterios de gobernanza y la compensación de ejecutivos, que han sido elementos clave en el desarrollo de la crisis en todas las jurisdicciones, también son objeto de una mayor atención que se concreta, entre otras medidas, en una mayor transparencia en las remuneraciones de los ejecutivos y un reforzamiento del papel de los accionistas en el gobierno de las compañías.

d) Resulta imposible abarcar todos los aspectos que contempla la reforma Dodd-Frank, pero no puede obviarse el negativo papel que las agencias de rating han desempeñado, y siguen haciéndolo, en el desarrollo de la crisis. Los mercados presentan diferentes tipos de fallos

que condicionan su funcionamiento. La “información imperfecta” que hace que inversores, por un lado, y emisores de activos por otro, se encuentren con dificultades en la operativa, es una de las causas de la ineficiencia de los mercados. Y esto se pensaba resolver con la actuación de las agencias de calificación, con el negativo resultado ya conocido. La reforma contempla una serie de medidas, que llevarán su tiempo: la supervisión más estricta de la SEC forzará la creación de controles internos mucho más fuertes que los actuales y medidas de transparencia más exigentes. Junto a ello, la intensificación de los requerimientos de transparencia –incremento en los consejos de un 50% de miembros independientes, normas nuevas de conducta de los directivos y un informe anual de cumplimiento–; el reforzamiento de la responsabilidad, reglas antifraude, derecho de acción de los inversores; mejoras en la calidad de las calificaciones crediticias, con publicación de los grados de acierto en las calificaciones (*ratings*) y la eliminación de las referencias explícitas a los *ratings* en la normativa reguladora, etcétera.

e) Los mercados de derivados, prácticamente exentos de regulación y supervisión, también han constituido un elemento de agravamiento de la crisis y la nueva normativa contempla una reforma a fondo de los mismos que pasarán a ser regulados por la SEC (Security Exchange Commission) y por la CFTC (Commodities Futures Trading Commission), con exigencia de requisitos mínimos de capital, depósitos para cobertura de posiciones y, salvo algunas excepciones, las transacciones serán negociadas y liquidadas en una cámara de compensación.

f) Mecanismos de resolución. Una de las características de las entidades grandes y sistémicas es que, con frecuencia, la complejidad de las mismas puede dificultar el conocimiento adecuado de sus actividades y de los riesgos que realmente tienen asumidos. Además, como ha mostrado la experiencia, las dificultades de conocimiento no afectan solo a los reguladores/supervisores ya que, con frecuencia, son los mismos gestores los que se ven afectados por idéntico problema. Tratando de paliar esta situación, evitando, si fuera posible, su quiebra o rescate público, situaciones ambas que suelen generar riesgos sistémicos, se ha establecido un mecanismo que permita un conocimiento más amplio de estas entidades sistémicas que pudiera facilitar los procesos de liquidación, o quizás evitarlos si la actuación es suficientemente temprana.

Así pues, con el fin de hacer frente a estas situaciones y evitar las duplicidades creadas en el evento de una crisis por la participación separada de la Federal Deposits Insurance Corporation (FEDIC), por un lado, y de la ley de quiebras general, por otro, se ha aprobado el mecanismo final del Plan de Resolución de Entidades que estaba con-

templado en la Dodd–Frank, que evitara los fallos inherentes a la gestión de las dos agencias separadas.

El mecanismo aprobado se aplicará, en primer lugar, a los *holdings* bancarios con activos superiores a 50 mil millones de dólares y entidades financieras no bancarias, designadas por el Consejo de Estabilidad Financiera y supervisadas por el Consejo de la Reserva Federal, deberán presentar anualmente sus Planes de Resolución tanto al Consejo de la Reserva Federal como al FDIC.

En un ambiente en el que todos los sistemas financieros de las economías industriales están desarrollando nuevos mecanismos de gestión y control para su adecuado funcionamiento, no dejan de producirse dudas acerca de cual será el resultado final de las múltiples iniciativas emprendidas y en qué medida todas ellas podrán converger

de una manera general en el diseño financiero del G 20. En este sentido, el Acta, cuyo contenido se ha recogido de una manera breve más arriba, es sin duda ninguna la propuesta de reforma más ambiciosa de las que se están desarrollando en estos momentos en diversas jurisdicciones. Se elabora además en línea con los desarrollos propuestos por el G20, lo cual no debe llevarnos al objetivo de que el Acta sea la “medida de todas las cosas”, ni que todos los países copien, como los malos estudiantes, pero si que las propuestas del G20 se tomen como el camino a seguir con el fin de evitar distorsiones competitivas, paralización de flujos de capital, arbitrajes regulatorios, etc. Todo ello es de aplicación general y, sobre todo, en el campo propio de la Unión Europea que, con frecuencia, como estamos viendo ahora, muestra una gran propensión a reunirse y una incapacidad notoria de resolver las cuestiones que la crisis está planteando.