

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Santiago Mora

Junio 13 de 2012

## Riesgo moral e impunidad pecuniaria... 5 años más tarde

Anif ha venido llamando la atención sobre la permisividad que está generando la *Securities and Exchange Commission* (SEC) a través de imponer únicamente sanciones pecuniarias a las entidades que cometen faltas graves y, con frecuencia, con dolo. En la medida en que dichas entidades y los funcionarios que cometen dichas fallas no reciban sanciones que afecten sus licencias de operación y acepten su culpabilidad, pues seguirá reinando la “impunidad pecuniaria”, con grave “riesgo moral” (ver *Comentario Económico del Día* de junio 12 de 2012).

Recordábamos entonces el caso de la SEC que involucraba pérdidas de US\$700 millones en un portafolio “agredido” por la misma entidad financiera que venía recomendándolo a su clientela. Dicha operación le dejó utilidades a la entidad por unos US\$160 millones. Pues bien, ahora un juez ha cuestionado dicho arreglo promovido por la SEC, precisamente por la “impunidad pecuniaria” que está generando.

Un tratamiento similar le había dado la SEC al caso del portafolio ABACUS promovido por Goldman Sachs ante su clientela, para luego ser “agredido” por dicha entidad a través de terceros. Este caso también “se enterró” tras acordar una multa de US\$550 millones entre la SEC y dicha entidad bancaria.

Llama la atención que, tras 5 años de la crisis y muestras claras de reincidencia, el marco regulatorio no se haya modificado, aprovechando la Ley Dodd-Frank, para acabar con semejante “impunidad pecuniaria”. Cabe recordar que, en septiembre de 2011, se publicaron propuestas reglamentarias sobre solución a los “conflictos materiales de interés” surgidos entre estructuradores e inversionistas, especialmente los que involucren títulos colateralizados (CDOs).

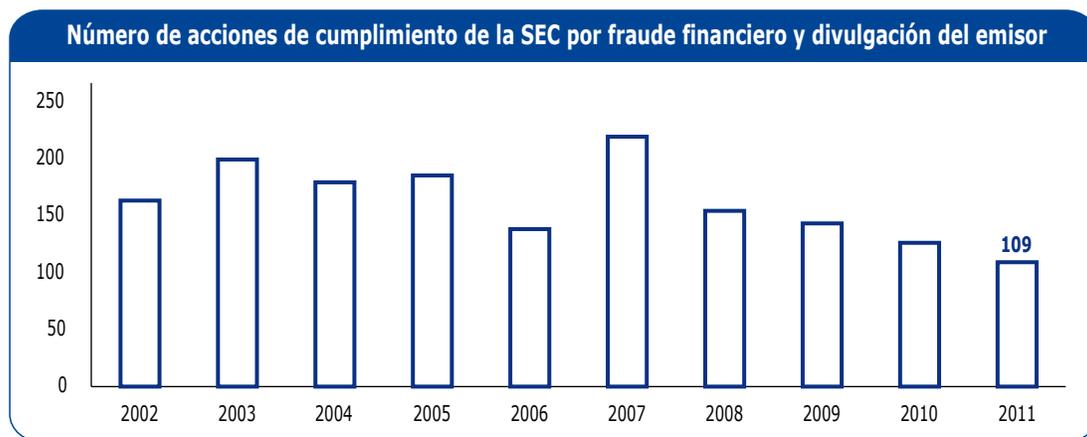
En efecto, la regla propuesta (No. 127B, sección 621 de la Ley Dodd-Frank) prohibiría a los estructuradores de los títulos, agentes de colocación, compradores iniciales y a sus filiales de realizar “ventas en corto” utilizando títulos sintéticos o subyacentes, con emisiones inferiores a un año. Explícitamente se definen “conflictos de interés” entre estructuradores e inversionistas cuando surjan beneficios, directos o indirectos, a favor del titularizador. Allí solo se excluirían actividades de cobertura de riesgo, apoyos de liquidez y creación de mercado no especulativa.

Continúa

Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Santiago Mora

En teoría, ese tipo de nueva reglamentación alinearía intereses entre emisores e inversionistas (ver *The Economist*, octubre 1 de 2011). No obstante, se afirma que dicha reglamentación todavía es muy general y con campo abierto a la subjetividad. Éste no es un tema menor, pues las quejas ante la SEC durante el período 2010-2012 se han venido concentrando precisamente en las posiciones especulativas de corto plazo. Aunque los reclamos por fraude financiero y divulgación del emisor se han reducido, sus niveles aún son elevados (ver gráfico adjunto).

Las reglamentaciones propuestas por la SEC van en la dirección correcta, pero todavía queda mucho camino legal por recorrer. Se dice que el año electoral 2012 se ha convertido en un “palo en las ruedas” para avanzar en dicha dirección. Mientras tanto, las pérdidas en los mercados estructurados continúan a niveles preocupantes, como los “iniciales” US\$2,000 millones de JPMorgan en un mercado de derivados. Con algo de vergüenza la propia SEC-FED tuvo que reconocer que desconocía siquiera “el valor notional” de ese mercado y, también, las eventuales apuestas cruzadas. Cinco años más tarde (2007-2012), se vuelven a anunciar “investigaciones exhaustivas”.



Fuente: U.S. SEC.