

# “Faltan medidas disuasorias como las penas de cárcel”



Andy Robinson

La manipulación sistémica del tipo de interés Libor pone de manifiesto una sensación generalizada de impunidad en la banca y los mercados financieros, advierte en esta entrevista David Wright, el nuevo secretario general de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (Iosco en sus siglas en inglés). Wright, una de las figuras clave en el diseño de las nuevas reformas financieras durante su tiempo en la Comisión Europea, propone una receta vieja y sencilla: penas de cárcel para los responsables de delitos financieros.

## ¿Hasta qué punto el escándalo Libor ha sido un fallo de regulación y quién ha fallado?

Todavía esta sub júdice. No sé todos los bancos involucrados, pero es un escándalo de grandes dimensiones. Es un tipo de interés usado en muchos mercados. Ya veremos hasta dónde llega... Si los mercados han sido manipulados, este es un asunto realmente grave. Y habrá cientos de demandas colectivas de personas perjudicadas.

## ¿Qué se debería hacer para evitar ese tipo de comportamientos?

En los mercados financieros, en general, faltan medidas disuasorias que desincentiven esta clase de comportamientos. Me refiero no sólo a la manipulación de tipos de interés como el Libor sino a otros delitos como el *frontrunning* (inversión ventajista), negociar con información privilegiada, etcétera. En todos esos casos el régimen de sanciones es totalmente insuficiente en la mayoría de los países. La gente que comete este tipo de delito lo hace con demasiada impunidad. Es decir, que las sanciones deben ser suficientemente fuertes para convencer a la gente de que si se comportan mal, van a ser castigados, lo cual hoy en día no es el caso. Quizás se lo pensarían más si en los regímenes de sanciones se hiciera

uso de instrumentos disuasorios como, por ejemplo, la cárcel.

## Bob Diamond, el ex consejero delegado de Barclays, lo achacó a unos cuantos traders malos... ¿Está de acuerdo? ¿O es un problema de cultura?

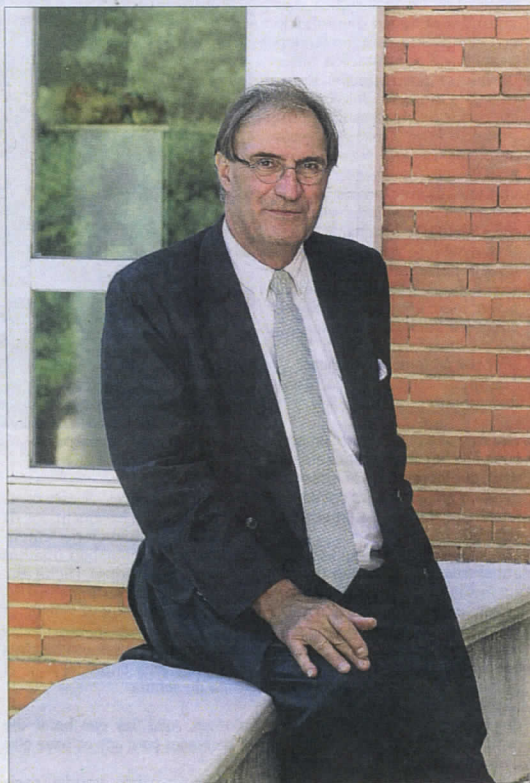
Hay una cultura de la avaricia, gente que no se han comportado de manera acorde con el interés público y ni siquiera con sus propias empresas. Y eso quiere decir que la comunidad de regulación global debe crear incentivos correctos. Ya sea respecto a la remuneración o a medidas disuasorias. Por eso todo lo acordado en el G-20 y el Consejo de Estabilidad Financiera es tan importante. Es imprescindible poner suficiente capital, entender qué esta

pasando con el sistema bancario en la sombra que ha crecido como la espuma por debajo del radar. Hay que regularlo. Hasta que tengamos bien los incentivos y los desincentivos.

## ¿Al nivel más alto de los bancos?

Desde luego, es imprescindible que quienes dirigen las instituciones financieras sean personas responsables. No queremos a gente *zumbada* al frente de los bancos. Porque estos personajes han generado enormes daños económicos. Tienen consejos débiles y ha habido una gestión del riesgo muy pobre, así como un gran desprecio por el interés público y por sus propios accionistas. Co-

CONTINUA EN LA PÁGINA SIGUIENTE >>



David Wright

EMILIA GUTIÉRREZ



## EN PORTADA

## El regulador de los reguladores

Creado en el 1983, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (International Organization of Securities Commissions, Iosco) es el principal foro mundial en materia de cooperación de los organismos reguladores de los mercados de valores del

mundo. Su misión es desarrollar y promover unos modelos normativos de alta calidad con el fin de mantener unos mercados justos, eficaces y sólidos. Actualmente, los miembros del Iosco regulan más del 90% de los mercados de valores del mundo.



## “Aún no entendemos qué pasa en la banca en la sombra”

>>> VIENE DE LA PÁGINA ANTERIOR

lectivamente, esa gente ha supuesto un coste para la economía de entre el 10% y el 15% del PIB mundial. Eso es inadmisiblemente. Debe parar. Tenemos que volver a las finanzas responsables con productos correctamente vendidos a la gente que los necesita.

### ¿Cómo se evita eso?

Creo que, en instituciones de importancia sistémica, los organismos reguladores deberían poder vetar a candidatos a consejeros en bancos u otras instituciones financieras si no cumplen con una serie de criterios. No nos podemos permitir el lujo de que instituciones importantes sean gestionadas por gente incompetente.

### ¿Cómo sabemos que estas manipulaciones no están ocurriendo de forma general en un conjunto de mercados como en el caso del Libor?

Bueno, hay muchas investigaciones abiertas en estos momentos. Pero, ¿cómo puedes saberlo a ciencia cierta? No puedes. Las autoridades estarán vigilando lo que ocurra en el mercado. En el comportamiento colusorio muchas veces hay un *whistle blower* (el que da el soplo). Las autoridades tienen que mirarlo con lupa. Deben estudiar las tendencias de contratación antes de que salgan anuncios sensibles para los mercados. Y deben averiguar quién ha estado comprando con anticipación a estos anuncios. La FSA reconoció el otro día que sigue habiendo mucho movimiento en los mercados antes de anuncios relevantes. Ciertamente que está bajando este movimiento, pero sigue elevado. Las autoridades de supervisión deben garantizar que existe un mercado de verdad, sin comportamiento colusorio.

### ¿Por qué no tomaron medidas?

No puedo contestar eso. Tendría que preguntarle a la FSA.

### ¿No cree que pueda haber un problema de 'regulatory capture'? ¿Es decir, que los reguladores estén demasiado próximos a las entidades financieras, incluso en un sentido cultural?

Hay momentos en los que los reguladores se aproximan demasiado a los mercados. Necesitan información y cooperar con gente juiciosa que les ayude con datos. Pero tienes que sentarte y pensar en cuál es el interés público. Ser profesional y mantener la distancia. Si ven que desde una institución financiera se están trasladando grandes cantidades de dinero al sistema político, obviamente esto debe desencadenar señales de alarma.

### Desde un punto de vista de crear desincentivos, ¿cómo se deberían investigar esas cosas? ¿Por vías judiciales o conviene hacer primero una investigación parlamentaria?

Mucha gente aquí quiere una investigación parlamentaria sobre las irregularidades en la banca. Lo importante es esclarecer los hechos y castigar a quienes sean responsables de comportamiento delictivo. Eso crea un incentivo. Se debería separar la política de los sistemas regulatorios. Y, por supuesto, de los bancos.

### ¿Hay un volumen de contratos derivados basados en el Libor por valor de 7 billones de dólares? ¿De verdad necesitamos tantos derivados?

Lo primero es que el funcionamiento de todo lo que se contrata en mercados financieros debería ser plenamente comprendido

por cerrar. Hay que colocar todo lo que se pueda en mercados transparentes y líquidos... y que estos mercados estén regulados. Para un producto que no se contrata *over the counter*, vamos a exigir requisitos de capital muy altos. Esto debería incentivar a la gente a entrar en mercados regularizados. Tenemos de plazo hasta finales de este año para concretar todo esto. En Iosco, estamos intentando estandarizar las normas de acuerdo con las directivas del G-20 y del Consejo de Estabilidad Financiera.

### Hay discrepancias entre Europa y Estados Unidos. ¿La reforma Frank Dodd de Estados Unidos es la solución para Europa?

Hay conflictos a escala mundial. Los europeos y los estadounidenses han acordado cosas parecidas

### Los escépticos dicen que, con mercados financieros tan enormes, con tantos recursos, capaces de innovar para rentabilizar diferencias regulatorias, la regulación sólo sirve para prevenir crisis que ya han ocurrido...

Es una observación razonable. Es evidente que necesitamos más datos. El mal funcionamiento del sistema financiero es mucho más costoso que una explosión en una central nuclear. Pero no tenemos datos. Imagínese tratar de gestionar una central nuclear sin contar con datos fiables sobre la presión en las tuberías. Ese es el punto que estamos en el sistema financiero. Si mira esos informes del Fondo Monetario Internacional, en el 2005-2006 se decía que el riesgo está distribuido. Todos nos equivocamos. Toda la comunidad regulatoria debe entender plenamente cómo funciona el sis-

hizo con el Libor. Hubo más de 2.000 intercambios de información que ayudaron a cerrar la investigación

### ¿Cómo se puede evitar que los ciudadanos vuelvan a rescatar la banca?

Tenemos que crear un proceso para mandar un banco insolvente al cementerio corporativo sin coste para el público y sin que se desate contagio en los mercados financieros. Y esto requiere colaboración transfronteriza. No se puede tolerar que sea la ciudadanía quien tenga que pagar los platos que otros han roto.

### ¿Se deberían cerrar bancos en la zona euro?

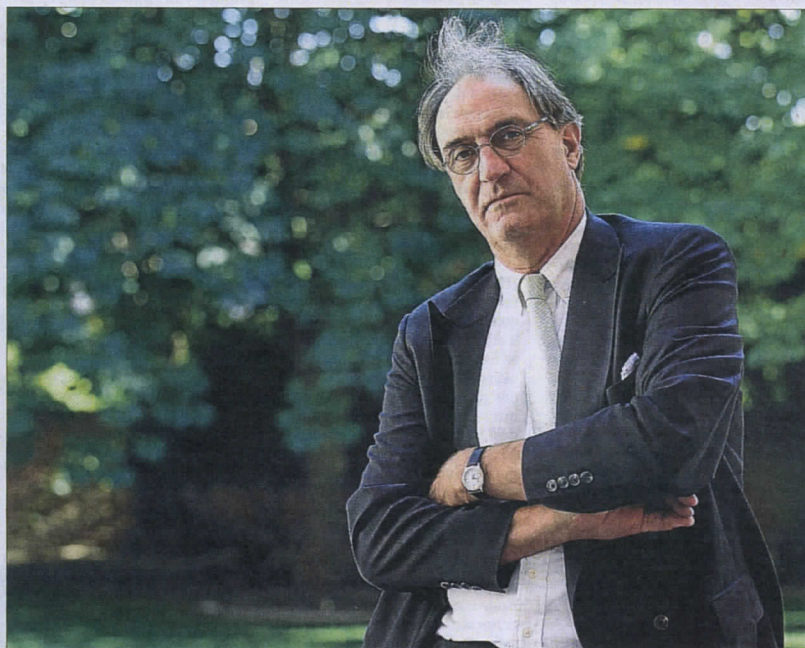
Habría que mirar la situación en cada Estado miembro. Pero no se ha gestionado el cierre de bancos en suficientes ocasiones. Cuando sí ocurrió, en el caso de Lehman Brothers, provocó daños enormes en el sistema.

### ¿Por qué no se aprovechó ese momento en el 2008 cuando el lobby bancario estaba en su momento más débil?

Debe tener en cuenta que cuando Lehman Brothers quebró no existían instrumentos necesarios. No existían poderes de *Vail in*. Ahora estamos creando condiciones en las que, si un banco falla en el futuro, los reguladores pueden forzar a los acreedores a asumir pérdidas o a cambiar sus créditos por participaciones en el capital del banco afectado. Esto mejora el balance del banco. Si esto funciona habrá muchas menos posibilidades de que el público tenga que pagar.

### ¿Y en las agencias de calificación? ¿Matar al mensajero o hay conflicto de intereses?

Los resultados de la calificación de derivados como CDO y otros productos complejos fue desastroso. Hay un conflicto de intereses en el núcleo de ese negocio. Se precisan consejos más independientes, promover la rotación de agencias... Pero el problema es que los ratings están incrustados en el sistema financiero. Es decir, es una cuestión del interés público. ESMA ya supervisa a las agencias para averiguar las metodologías utilizadas, la separación entre la parte comercial y la parte de calificación, porque esta era una línea muy turbia en el pasado. No son sólo las agencias de rating, pasa lo mismo en una auditoría cuando la consultora es quien hace la auditoría también. Una solución es que haya más competencia. Pero los emisores de deuda en el mercado quieren una marca grande y creíble. Hay un problema de concentración. De modo que es un punto muy complicado de resolver, pero hay algún progreso...



Wright es el secretario general de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (Iosco en las siglas en inglés)

EMILIA GUTIÉRREZ

por los reguladores. Y este no es nuestro caso. Ni los ejecutivos de las empresas financieras entendían cómo funcionaban muchos productos derivados... Dicho eso, es importante tener unos instrumentos que permitan cubrir el riesgo. Comprar *forwards* es perfectamente sensato si cultivas trigo y quieres cubrirte ante el riesgo de sequía.

### Entonces, ¿qué hay que hacer con los derivados para que no haya otra crisis?

No debería haber grandes posiciones abiertas, por eso quere-

en el pasado, como me imagino que harán ahora. Hay que converger hacia un principio común global. No vamos a tener instituciones de regulación globales, aunque sería lo ideal. Intentaremos que todos los países adopten las normas acordadas en el G-20 y en el Consejo de Estabilidad Financiera. En Iosco queremos estar en la avanzada para detectar riesgos futuros. Estudiar las tendencias emergentes y elaborar principios en los que puedan basarse las leyes nacionales y regionales. Debemos trabajar más en el área de riesgo emergente.

tema financiero. Pero no es fácil. Cinco años después, todavía estamos intentando averiguar qué pasa en la banca en la sombra.

### ¿Cómo?

Con más información y mejor interconectividad. Por eso estamos ampliando el Memorandum Multilateral de Entendimiento con colaboración transfronteriza, para que un regulador que abre una investigación pueda acceder a la información de otros países. Eso ayudará a reforzar una demanda contra un operador fraudulento. Suelen ser muy complejos. Así se