

Nuevas Regulaciones Financieras en los Estados Unidos

Dr. Marcelo Dabós, Ph.D.

UCEMA

22 de septiembre de 2010,

13:00hs.

marcelo.dabos@comunidad.ub.edu.ar

Introducción

- La crisis del sistema financiero en los Estados Unidos ha dado lugar a una demanda de mayor regulación por parte del Estado. Esto se potenció debido al pensamiento del Partido Demócrata en el poder, partidario de políticas más intervencionistas en el campo de la economía.
- Las reformas plasmadas en la nueva ley (Dodd-Frank) establecen requerimientos más exigentes de capital y restringen la toma de riesgo por parte de las entidades financieras.

Introducción

- La nueva ley también contiene un significativo componente de protección al consumidor creando una Oficina de Protección al Consumidor Financiero y busca prohibir que los bancos se conviertan en demasiado grandes como para no permitírseles quebrar por el riesgo al sistema que esto traería aparejado. Además les da a los reguladores autoridad para cerrar entidades financieras en problemas y regula el mercado de derivados.

Introducción

- En mi exposición se verá:
 - 1) Los detalles de las nuevas regulaciones
 - 2) Como las entidades financieras pueden encontrar maneras de eludirlas y minimizar así el impacto de las regulaciones sobre el negocio financiero.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- Entró en vigor el 21 de Julio de 2010.
- Es el cambio más significativo a las regulaciones financieras desde la Gran Depresión e impacta a todos los reguladores financieros federales y afecta casi todos los aspectos de la industria financiera de los Estados Unidos.
- **Título I. Estabilidad Financiera**
- En el título I crea dos nuevas agencias del gobierno federal para evaluar el riesgo sistémico e investigar el estado de la economía.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- 1) Financial Stability Oversight Council
- 2) Office of Financial Research
- Ambos dependen del Tesoro y el Secretario del Tesoro será la autoridad máxima de ambas siendo 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 de organizaciones financieras como no financieras

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- B) promover la disciplina del mercado, eliminando las expectativas que el gobierno va a hacerse cargo de las pérdidas de las instituciones financieras en el caso de su quiebra
- C) Responder a amenazas a la estabilidad del sistema financiero de los EE.UU.
- El Consejo debe reunir datos para evaluar los riesgos al sistema financiero, supervisar el mercado de servicios financieros, hacer recomendaciones de regulación a otras agencias y obligar a la Fed a que investiguen aquellas instituciones que representan un riesgo al sistema.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- El Consejo y su asociada Office of Financial Research deben facilitar el intercambio de información entre todas las agencias federales y estatales de desarrollos de política, requerimientos de información y acciones de aplicación de las regulaciones. El Consejo tiene 15 miembros, 10 con voto y 5 sin voto. Los 10 con voto son:
 - 1) El Secretario del Tesoro (Chair)
 - 2) Chairman de la Fed
 - 3) Comptroller of the Currency
 - 4) Director Bureau of Consumer Financial Protection (agencia creada por esta ley)

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- 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.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- Los 5 que no votan son:
- 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.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- EL Consejo tiene amplios poderes para supervisar, investigar y evaluar cualquier riesgo al sistema financiero de EE.UU y recabar información de cualquier agencia de regulación financiera del gobierno federal o estatales y recabar información de bancos y compañías financieras no bancarias.
- Asesora al Congreso y a la Fed sobre las maneras de fortalecer la solidez, eficiencia, competitividad y estabilidad de los mercados financieros de EE.UU.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- El Secretario del Tesoro y 2/3 del Consejo puede poner compañías financieras no bancarias o subsidiarias domésticas de bancos internacionales bajo la supervisión de la Fed si son un riesgo para la estabilidad financiera de EE.UU.
- **2) Office of Financial Research**
- Provee soporte administrativo, técnico y de análisis de riesgo al Consejo. El Director tiene poder de pedir información a cualquier institución financiera.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- **Tít 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. Puede nombrar interventores en las compañías. La FDIC es la agencia que puede liquidar instituciones financieras que no son miembros de la SIPC y a los bancos miembros de FDIC. Los directores y la gerencia de la liquidada debe ser removidos y los acreedores cobrar de acuerdo a su prioridad. No puede tomar participación accionaria en la Cia.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- No se puede recurrir a impuestos para liquidar una compañía. Se crea un **Fondo para la Liquidación Ordenada** en base a aportes de las compañías. Estas son principalmente las holding de bancos con U\$S50 mil millones o más de activos. Si tienen más riesgo deben aportar más.
- **Tit.III.Se suprime Office of Thrift Supervision**
- Se transfiere la competencia regulatoria a la Fed, FDIC y Office of the Comptroller of the Currency.
- Cuestionada por falta de intervención en casos de AIG,
- Countrywide, Washington Mutual y IndyMac.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- **Tit.IV. Regulación de administradores de Hedge Funds**
- Incrementa la información que deben proveer. Se deben realizar estudios. La GAO Government Accountability Office (watchdog del Congreso) debe definir criterios para ser inversor acreditado y debe estudiar la formación de una organización auto regulada de estos fondos. La SEC debe estudiar la práctica de la venta corta, incluyendo los beneficios y costos de publicar las ventas cortas en tiempo real y un programa de información para los Hedge Funds.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- **Tit.V. Seguro**
- **Federal Insurance Office**
- Se crea esta oficina la que debe supervisar todos los aspectos de la industria del seguro (con excepción de seguros de salud) y especialmente hacer recomendaciones al Financial Stability Oversight Council sobre aquellas compañías aseguradoras que pueden contribuir a generar una crisis financiera. (caso AIG en mente).

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- **Tit.VI. Mejoras a la Regulación**
- **La regla de Volcker y regulación bancaria**
- La regla de Volcker prohíbe a los bancos en principio hacer operaciones que no son 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 1.(Esto puede ser suficiente para los grandes bancos). La regla busca asegurar también que los bancos estén bien capitalizados y tomen menos riesgos. La versión final de la regla en la ley excluye de la prohibición del comercio por cuenta propia “proprietary trading” los bonos y papeles del gobierno de EE.UU.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- **Tit.VI. Mejoras a la Regulación**
- La regla requiere que los reguladores impongan a las instituciones requerimientos de capital que sean contracíclicos, o sea que el capital requerido aumente en expansiones y disminuya en contracciones de la actividad económica.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- **Tit. VII. Transparencia y Responsabilidad de Wall Street**
- **Regulación del mercado over-the-counter de swaps**
- La ley establece que los swaps, que tradicionalmente se hacían over-the-counter se hagan a través de mercados organizados. La Commodity Futures Trading Commission (CFTC) y la SEC ambas regulan los swaps.
- No se prestará asistencia federal a nadie en el negocio de los swaps. (Si bien se sacó la resolución de que el negocio de swaps sea separado de los bancos para lo cuál estos deberían haber aportado nuevo capital o abandonar la actividad. Lincoln). Los otros derivados se separan.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- **Tit. VIII. Supervisión de Pagos, Compensaciones y Liquidaciones**
- La ley trata de mitigar el riesgo sistémico haciendo que la Fed establezca estándares uniformes de manejo de riesgo para estos servicios y dándole un mayor rol para supervisar los estándares de manejo de riesgo de las actividades de pagos, compensaciones y liquidaciones de las instituciones financieras los que tienen importancia en el riesgo del sistema financiero.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- **Tit. IX. Protección al inversor y mejoras en la regulación de valores**
- Este título revisa los poderes y estructura de la SEC, de las agencias calificadoras de riesgos y de la relación entre consumidores y brokers y administradores de fondos.
- La SEC debe implementar revelación de información en el lugar sobre las condiciones de las operaciones.
- Whistleblower bounty program
- La ley de libertad de información no aplica para la SEC. Puede negar acceso a su información. Esto protege la confidencialidad de sus materiales ya que exige mucha información propietaria.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

- Con respecto a **asset-backed-securities**: en 9 meses se deben emitir regulaciones que establezcan que el securitizador debe retener un interés económico en una porción del riesgo de crédito, al menos un 5% deben retener en securitizaciones de hipotecas comerciales y residenciales. Se trata de lograr un alto nivel de calidad en la originación de estos papeles.
- La SEC clasificará a los emisores y establecerá requisitos regulatorios en estos papeles incluyendo plena difusión de la composición y garantías de forma que el inversor pueda identificar originadores con problemas.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

Al menos 1 vez cada 3 años, una corporación debe presentar la aprobación de sus accionistas a la **compensación de sus ejecutivos**. La remuneración de los ejecutivos será conocida por los accionistas.

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.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

Tit. X Bureau of Consumer Financial Protection

Dentro de la Fed regula servicios y productos financieros. Independiente de la Fed. Tiene 5 unidades:

- 1) investigación
- 2) asuntos comunitarios
- 3) quejas
- 4) oficina de prestamos justos y de igualdad de oportunidades
- 5) oficina de educación financiera

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

Tit. XI Federal Reserve System Provisions Governance and oversight

Le da al riesgo una gran importancia al decir explícitamente que la Fed debe “identificar, medir, supervisar y mitigar los riesgos a la estabilidad financiera de los EE.UU.”

El GAO debe realizar una serie de auditorias en la Fed
Auditar todas las líneas de financiamiento de emergencia que se dieron desde Diciembre de 2007.

Ver la governance de la Fed en cuanto a que sea representativa de la población y sectores de la economía de EE.UU.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

La Fed debe establecer estándares prudentes para las instituciones respecto:

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

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

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

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

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.

Se deben tomar en cuenta actividades fuera del balance para los requerimientos de capital. Acá están los derivados y cartas de crédito.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

Tit. XII Mejorando el acceso a las instituciones financieras

Da incentivos a organizaciones tales como organizaciones exentas de impuestos, instituciones financieras de desarrollo comunitario, gobiernos locales y tribales.

Programas de ayuda, acuerdos cooperativos, etc. que posibiliten a individuos de bajos recursos abrir cuentas en bancos, microcréditos de menos de U\$S2.500, educación financiera y consultoría.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

Tit. XIII Pay it Back Act

Reduce el limite del Troubled Assset Relief Program de U\$S700 mil millones a 475 mil millones. Cualquier venta de valores comprados para estabilizar el sistema financiero deben ir a:

- a) Reducir el déficit
- b) Se prohíbe que esos fondos se destinen a incrementos de gastos o a compensar por reducciones de ingresos.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

Tit. XIV Reforma hipotecaria

Estándares en la originación hipotecaria

Todo originador de hipotecas solo puede recibir compensación basado en el monto de la hipoteca pero no en sus términos, por ejemplo en la tasa de interés o plazo. Deben verificar la “capacidad de pago del consumidor”. Una hipoteca que va más allá de la capacidad de pago del consumidor, que contenga gastos excesivos o términos abusivos pueda dar pie a un motivo de defensa en un juicio de remate de la propiedad.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

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. La verificación de ingresos es obligatoria para hipotecas residenciales. Se prohíben penalidades por pre-pago. Los bancos deben verificar esto.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

Hipotecas de alto costo

Son las que están garantizadas por la residencia principal del deudor y con una tasa de interés mayor a 6,5% de la tasa de operaciones similares.

O es una hipoteca subordinada (ej. Segunda hipoteca) con una tasa superior al 8,5% de la tasa de operaciones similares. O son las que tienen gastos mayores del 8% si la hipoteca es por menos de U\$S20.000 o tienen gastos mayores al 6% si la hipoteca es por más de U\$S20.000.

El consumidor de una hipoteca de alto costo debe obtener consejo antes del préstamo de un consejero certificado.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

Office of Housing Counseling

- Se crea en la Secretaria de Desarrollo Urbano y Vivienda para coordinador esfuerzos en los medios para educar al público en temas de adquisición y financiación de propiedades.

Se crea una base de datos para el seguimiento de remates y defaults en hipotecas.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

Otras disposiciones

Hay otras regulaciones sobre valuación de propiedades, brokers, y otros temas de interés de los autores. Dice que se necesita un cambio estructural importante de Fannie Mae (FNMA Federal National Mortgage Association) y de la más pequeña Freddie Mac (FHLMC Federal Home Loan Mortgage Corporation). Estas 2 son intervenidas el 7/9/2008 por la Federal Housing Finance Agency. Tienen o garantizan la mitad de las hipotecas de EE.UU. U\$S 6 billones de dólares. La ley no toma ninguna determinación respecto a ellas. De hecho Bush las nacionalizó.

¿Qué pueden hacer los bancos?

1) Tratar de eludir las restricciones

Una defensa posible es que será difícil implementar una distinción precisa de “proprietary trading” o sea que negocios se hacen por cuenta del banco y cuáles por cuenta de sus clientes. Esto puede pasar con la regla de Volcker que restringe al 3% del Capital 1 el monto que los bancos pueden usar en operaciones de hedging o en private equity. Un banco puede vender los fondos que administra de private equity a una tercera parte y luego establecer un contrato de administración en el cuál el banco administre esos fondos y gane un % de su incremento en valor lo que presumiblemente sea equivalente a la ganancia que haría si el fondo fuese suyo.

¿Qué pueden hacer los bancos?

2) Irse al extranjero

Las nuevas regulaciones incrementan el costo de la actividad bancaria en los EE.UU respecto al costo en otros centros financieros reduciendo la competitividad de la industria bancaria en EE.UU. En la década de los 60 con otras regulaciones como la regulación de tasas máximas esto llevó al incremento y aparición del mercado del eurodólar en el extranjero. La mayor flexibilidad regulatoria favoreció a otros centros financieros y a la aparición de la banca off shore. Dado que la ley solo aplica para EE.UU y que debido al tamaño de los EE.UU no se puede llevar todas las operaciones al extranjero se verán cuales sí pueden ser llevadas al extranjero.

¿Qué pueden hacer los bancos?

2) Irse al extranjero

O por que no, operar todo como una empresa basada en Suiza. Hay lugar para el arbitraje regulatorio.

3) Pasar los costos regulatorios al cliente

En la medida de lo posible se pasarán los costos regulatorios al cliente a través de cargos por mantenimiento de cuentas, comisiones, etc.

¿Qué pueden hacer los bancos?

4) Ser grande

Probablemente bancos que no tengan capital suficiente serán absorbidos por otros en mejores condiciones y se transformarán en más grandes.

Pero hay disposiciones para no permitir esto.

Ya se han visto varias absorciones: por ejemplo J.P. Morgan absorbió Bear Stearns y Washington Mutual. El Bank of America absorbió Merrill Lynch. Wells Fargo absorbió Wachovia. Todas grandes operaciones.

Parece difícil que en una nueva crisis se liquide a algunos de los bancos que sean “demasiado grandes como para quebrar”. En la próxima crisis financiera se verá si esto es verdad o no.

Falta la implementación y la letra chica de la ley

De todas maneras, la última palabra no está dicha: Falta crear las burocracias que prevee la ley y estas deben realizar estudios y establecer los detalles de las regulaciones. Los lobbystas del sector financiero tendrán mucho trabajo y estarán activos. Se tendrá que ver como se pone en funcionamiento la ley y en que resulta para el funcionamiento del sistema financiero de EE.UU. De ser estrictas las restricciones parte de los negocios que se hacían migrarán hacia otros lugares donde la regulación sea menor restrictiva y quieran atraer al negocio financiero, como ya sucedió en el pasado.

MUCHAS GRACIAS