

Grupo de los Treinta

Reforma Financiera

Un Marco para la Estabilidad Financiera

Acerca de los Autores

Las opiniones expresadas en este documento son las del Grupo de Trabajo sobre Reforma financiera y no representan necesariamente las opiniones de todos los distintos miembros del Grupo de los Treinta.

ISBN I-56708-146-0

Copias de este informe están disponibles por \$ 49 a partir de:

El Grupo de los Treinta

1726 M Street, N.W., Suite 200

Washington, D.C. 20036

Tel: (202) 331-2472 Fax: (202) 785-9423

www.group30.org correo electrónico: info@group30.org

Siglas y abreviaturas

CCP central [compensación]

CDO deuda con garantía

CDS de crédito por defecto de intercambio

CLO obligación de préstamo con garantía

CRMPG Contraparte Grupo de Política de Gestión de Riesgos

FDIC Federal Deposit Insurance Corporation

FVA el valor razonable

GSE patrocinados por el Gobierno de Empresa

NAV valor neto de los activos

NRSROs reconocida a nivel nacional de Valores Valoración Organizaciones

OTC Over-the-counter

SEC Securities and Exchange Commission

Vehículos de inversión estructurada SIV

TARP turbulentas Programa de Alivio de Activos

Prólogo

En julio de 2008, el Grupo de los Treinta (G30) inició un proyecto de reforma financiera en el marco de un Comité Directivo presidido por Paul A. Volcker, con Tommaso Padoa - Schioppa y Arminio Fraga Neto como sus Vicepresidentes. Contaban con el apoyo de otros G30 miembros que participaron en un grupo de trabajo informal. Todos los miembros (aparte de los actuales y futuros oficiales de las responsabilidades nacionales) han tenido la oportunidad de revisar y discutir anteproyectos.

El informe es responsabilidad del Comité Directivo y refleja amplias áreas de acuerdo entre los miembros participantes (G30), que lo hicieron a título individual. El informe no refleja las opiniones oficiales de sus respectivos cargos o en la formulación de políticas en papeles de liderazgo en el sector privado. Cuando existen importantes diferencias en el énfasis y de fondo, se señalan en el texto.

El G30 comprometió este proyecto cuando la crisis financiera mundial entró en su segundo año. Al análisis se han incorporado también los eventos extremos producidos más tarde, en 2008, que sacudieron los fundamentos del sistema financiero y dieron lugar a intervenciones enormes y sin precedentes, tanto de los Estados Unidos como de muchos otros países, para evitar que se difunda el pánico financiero.

El informe no está direccionado a recomendar determinadas medidas de emergencia. Estamos seguros de que surgirán preguntas difíciles acerca del futuro de las instituciones y de los mercados pasado el período de apoyo brindado por los organismos oficiales. Si bien el análisis y las recomendaciones se relacionan en algunos casos con la necesidad de legislación, regulación y supervisión, el informe no está dirigido hacia cuestiones sobre el enfoque adecuado y la naturaleza de las disposiciones administrativas. Estos serán., en todos los casos, influenciados por las normas constitucionales, legales y administrativos de cada nación y de los acuerdos regionales.

El informe, más bien, se centra en cómo el sistema financiero podría ser razonablemente organizado una vez que la actual crisis haya pasado, para asegurar un grado mas razonable de estabilidad.

Los encargados de formular políticas, los banqueros centrales y los reguladores financieros necesariamente seguirán centrándose en hacer frente las amenazas inmediatas para el funcionamiento eficaz de los mercados.

Sin embargo, puede ser útil, e incluso necesario, para acelerar la restauración de la confianza en los mercados nacionales e internacionales, que antes de adoptar medidas de emergencia se llegue a un consenso sobre los elementos que se consideran deseables y duraderos para reformar el sistema.

El informe, enriquecido por la experiencia y la amplia perspectiva de la que gozan los miembros del G30, tiene por objeto ayudar a impulsar el necesario debate entre los políticos y la comunidad financiera internacional sobre estas cuestiones.

El informe aborda:

- a. Las cuestiones de política relacionadas con la redefinición del ámbito y los límites de las regulaciones prudenciales;
- b. La reforma de la estructura de las regulaciones prudenciales, incluido el papel de los bancos centrales, las consecuencias para el funcionamiento de "prestamista de última instancia", otros elementos necesarios para el funcionamiento de una "red de seguridad" oficial, y la necesidad de una mayor coordinación internacional;
- c. Mejoras en el gobierno de las instituciones, en la gestión de riesgos, las políticas reguladoras, en las normas y en las prácticas contables, y
- d. Mejoras en la transparencia y en los acuerdos en materia de infraestructura financiera.

Dos notas finales se mencionan a continuación:

En primer lugar, este informe está destinado a ser útil a los encargados de formular políticas en todos los países cuyos sistemas financieros se han visto afectados por esta crisis.

Por esta razón, la mayoría de las recomendaciones se enmarcan en lo que debe permitir el examen de los diferentes países de una manera que tiene en cuenta las características particulares de sus sistemas nacionales.

Sin embargo, varias de las cuestiones y recomendaciones ponen el foco de manera directa en Estados Unidos, con motivo de que la evolución de esta crisis se ha arraigado especialmente dentro de ese país, dada la particular importancia de las reformas que se deberían implementar allí y teniendo en cuenta la magnitud de su sistema financiero, tanto en términos de su tamaño como en el de su impacto global.

En segundo lugar, el enfoque de este informe es sobre la seguridad y la solidez de los aspectos financieros.

Reglamento. Hay muchos otros aspectos importantes de la regulación financiera que se tocan aquí sólo en la medida que tienen que ver con la estabilidad financiera, incluida la competencia política, la protección de los inversores y clientes, supervisión de las prácticas de mercado, el fraude financiero y la prevención del delito.

Asimismo, se definen las distinciones entre la regulación y supervisión. La primera abarca el establecimiento de políticas, principios, reglas y normas, mientras que la segunda abarca la aplicación de juicio, políticas y normas para instituciones particulares. La cuestión clave que plantea la crisis actual es muy clara: ¿Cómo podemos restaurar fuerte, competitiva, e innovadoramente los mercados financieros para apoyar el crecimiento económico mundial sin que una vez más se produzca una ruptura en el funcionamiento del mercado tan grave como para poner las economías del mundo en situación de riesgo?

La búsqueda de respuestas viables a esa pregunta debe comenzar.

Paul A. Volcker
Presidente de la Administración
El Grupo de los Treinta

Jacob A. Frenkel
Presidente
El Grupo de los Treinta.

Agradecimientos.

En nombre de todo el Grupo de los Treinta (G30), me gustaría expresar nuestro agradecimiento a aquellos cuyo tiempo, talento y energía han impulsado este proyecto a buen término con éxito.

En particular, reconocemos el liderazgo del Comité Directivo, presidido por Paul Volcker y Vicepresidentes Arminio Fraga Neto y Tommaso Padoa-Schioppa. Su comprensión colectiva de la naturaleza de la crisis financiera y los conocimientos necesarios en cuanto a la reformas son inestimables.

Especial reconocimiento debe extenderse también a los miembros del G30, que participó activamente en el grupo de trabajo del proyecto deliberaciones y debates.

La elaboración de un informe serio que se ocupa de aspectos difíciles de la supervisión, la reglamentación, el mercado y otras cuestiones requiere un considerable conocimiento de las cuestiones y una capacidad de sintetizar la opinión de numerosas personas. En particular, apreciamos el trabajo de Stephen Thieke, que actuó como ponente principal del informe, que aportó extraordinaria experiencia y cumplimiento a esa función y a nuestras deliberaciones.

También queremos dar las gracias a una serie de expertos que asesoró al Grupo Directivo y participó en nuestras deliberaciones. En particular, gracias a Mark Walker, Alan Beller, y Mayree Clark. Varias instituciones proporcionaron valiosa ayuda en especie para el proyecto incluyendo a: leary Gottlieb Steen y Hamilton LLP, Grupo Financiero promontorio, y RiskMetrics.

Gracias también al editor, Diane Stamm, y los diseñadores, Sarah McPhie y Katie Burgess, por su dedicación y flexibilidad a la hora de trabajar en este proyecto. Por último, la coordinación de este proyecto y los numerosos aspectos del informe de producción han tenido su centro logístico en las oficinas del Grupo de los Treinta.

Este proyecto no podría haberse podido llevar a cabo sin la labor de Stuart Mackintosh Director Ejecutivo, Sviatlana Francisco, y Nicole Firment del Grupo de los Treinta.

Jacob A. Frenkel
Presidente
El Grupo de los Treinta
Grupo de Trabajo de Reforma Financiera

Comité Directivo

Presidente

Paul A. Volcker

Presidente del Patronato, el Grupo de los Treinta

Ex Presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal

Vicepresidente

Arminio Fraga Neto

Socio Fundador, Gavea Investimentos

El ex Gobernador, el Banco do Brasil

Vicepresidente

Tommaso Padoa-Schioppa

Ex Ministro de Economía y Finanzas, Italia

Ex Presidente, Comité de Normas Internacionales de Contabilidad

Ex Miembro del Consejo Ejecutivo, Banco Central Europeo

Ex presidente de la CONSOB, Italia

Director de Proyecto

Stephen Thieke, RiskMetrics

Agradecemos a los siguientes miembros, que participaron en el proyecto en sus capacidades individuales

.

Las opiniones expresadas no reflejan necesariamente las de las instituciones con las que están afiliados.

Jacob A. Frenkel

Presidente del Grupo de los Treinta

Vicepresidente, American International Grupo

Ex gobernador del Banco de Israel

Geoffrey L. Bell

Secretario Ejecutivo, Grupo de los Treinta

Presidente, Geoffrey Bell & Company

E. Gerald Corrigan

Director Gerente de Goldman Sachs Group, Inc.

Ex Presidente de la Reserva Federal Bank of New York

D. Andrew Crockett

Presidente, JPMorgan Chase Internacional

Ex Gerente General, Banco de Pagos Internacionales

Richard Debs

Asesor de Director, Morgan Stanley
Ex Presidente, Morgan Stanley Internacional
Ex Gerente de Operaciones, Banco de la Reserva Federal de Nueva York

Jacques de Larosière

Counseiller, BNP Paribas
Ex Presidente, Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo
Ex Director General, Internacional Fondo Monetario
Ex gobernador, Banque de France

Gerd Häusler Miembro de la Junta de Directores y Senior Advisor, RHJ Internacional

Ex Consejero y Director del Fondo Monetario Internacional
Ex-Director Gerente, Dresdner Bank

John G. Heimann

Senior Advisor, Instituto de Estabilidad Financiera
U. S. ex Contralor de la Moneda

William R. Rhodes

Vice Presidente, Citigroup
Presidente, Presidente y CEO, Citicorp y Citibank

Ernest Stern

Socio y consejero principal, Grupo Rohatyn
Ex-Director Gerente, JPMorgan Chase
Ex Director Gerente del Banco Mundial

David Walker

Asesor Principal, de Morgan Stanley Internacional
Ex Director Ejecutivo, Banco de Inglaterra
Ex Presidente, de Valores y Junta de Inversiones, U.K.

Expertos

Alan Beller, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP
Mayree Clark, Aetos Capital
Mark Walker, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP
Stuart P. M. Mackintosh, El Grupo de los Treinta

Apéndice

Lista de Recomendaciones

Recomendación I básico

Las lagunas y deficiencias en la cobertura de la regulación prudencial y la supervisión deben ser eliminadas.

Todas las instituciones financieras sistémicamente importantes, independientemente del tipo, deben estar sujetas a un grado adecuado de supervisión prudencial.

Regulación y supervisión prudencial de entidades bancarias

Recomendación 1:

a. En todos los países, las instituciones que reciben depósitos asegurados deben estar sujetas a la regulación prudencial y la supervisión por un solo regulador (es decir, supervisión consolidada).

Las organizaciones bancarias más grandes y complejas deben ser objeto de especial regulación, estrecha supervisión, contactos permanentes en el más alto nivel y cumplimiento de las normas internacionales.

b. Las instituciones bancarias más importantes sistémicamente deberían tener limitada la realización de actividades que presenten riesgos particularmente elevados, y de graves conflictos de interés. Debe ser prohibida la cobertura y existencia de fondos de capital privado en los que el capital propio de las entidades se mezcle con los fondos de sus clientes. La inversión de las entidades en grandes productos destinados al trading debe ser estrictamente limitada a través del establecimiento de altos requisitos de capital y de liquidez.

La participación en el empaquetado y venta colectiva de instrumentos de deuda debe exigir la retención de una parte significativa del riesgo de crédito.

c. En general, el gobierno se asegurará que las instituciones que aceptan depósitos no sean propiedad de organizaciones no financieras, y consecuentemente, no reguladas y deben limitarse estrictamente las relaciones entre las instituciones bancarias y las no bancarias. No deberían existir accionistas comunes.

d. Para evitar una concentración excesiva en los sistemas bancarios nacionales, con consecuencias negativas para la eficacia de la supervisión oficial, control de gestión y la competencia efectiva se deben establecer límites a la concentración de depósitos a un nivel que se considere adecuado en cada país.

Supervisión consolidada de las instituciones financieras no bancarias

Recomendación 2:

a. Para aquellos países que carecen de tales acuerdos, debe establecerse un marco para consolidar, a nivel nacional, la regulación prudencial y la supervisión de grandes compañías de seguros.

Reforma Financiera Marco para la Estabilidad Financiera

b. Una apropiada regulación prudencial debe ser diseñada para los grandes proyectos de inversión, bancos y corredores de bolsa que no estén organizadas como holdings bancarios.

Mercado de Dinero y Supervisión de Fondos Mutuos.

Recomendación 3:

a. A los fondos mutuos del mercado monetario que deseen continuar ofreciendo servicios de banco, como, por ejemplo, servicios de cuentas transaccionales, y retiros a la vista, debe exigírseles su reestructuración especial como bancos, mantener estable el valor de su patrimonio neto y estar sujetos a una debida regulación y supervisión prudenciales, teniendo acceso en tal caso al banco central en su condición de préstamista de última instancia.

b. El resto de las instituciones, como los fondos mutuos del mercado monetario, sólo deberían poder operar si ofrecieran una conservadora opción de inversión, con un modesto potencial alcista y un riesgo relativamente bajo. Los vehículos deben estar claramente diferenciados de los ofrecidos por los bancos asegurados federalmente, como el depósito de fondos del mercado monetario, sin garantías explícitas o implícitas para los inversores de que los fondos pueden ser retirados en condiciones estables de su patrimonio neto.

Mutuos del mercado monetario

Los fondos deberán tener su capital permanentemente vinculado a un dolar por acción, no permitiéndose la fluctuación de su patrimonio neto a través de variaciones del valor nominal de sus acciones.

Supervisión de los fondos privados de Capital

Recomendación 4:

a. Los administradores de fondos privados de Capital que emplean importantes fondos prestados deben estar obligados a inscribirse en un regulador prudencial nacional. Los que tuvieren un mínimo tamaño de capital de riesgo podrán ser eximidos del requisito de dicho registro.

b. La supervisión de esos administradores debe tener autoridad suficiente para exigir periódicos informes públicos de reglamentación y la divulgación de información adecuada con respecto al tamaño, al estilo de inversión, a los préstamos, y al rendimiento de los fondos bajo gestión.

Incluso, dado que la introducción de un modesto sistema de registro y regulación puede crear una falsa impresión de menor riesgo de inversión, la divulgación, y la adecuación de normas tiene que ser reevaluada.

c. Con respecto a fondos por encima de un tamaño que se considere potencialmente importante desde el punto de vista sistémico, los reguladores prudenciales deben tener autoridad para establecer normas apropiadas para el capital, la liquidez y la gestión de riesgos.

d. A estos efectos, la jurisdicción del regulador y supervisor debe establecerse sobre la base de la ubicación de la actividad principal del gestor de esos fondos, con independencia del domicilio legal de los fondos propios.

Dado el carácter global de los mercados en que los administradores de esos fondos operan, es imperativo que se aplique un marco regulador sobre una base coherente a nivel internacional.

Un marco financiero de reforma de Estabilidad Financiera

Empresas patrocinadas por el gobierno (GSeS)

Recomendación 5:

a. En los Estados Unidos, para definir adecuadamente la función apropiada de las empresas patrocinadas por el Gobierno, la financiación de las hipotecas debe basarse en una clara separación de las funciones del sector privado, que asume el riesgo de intermediación, respecto del sector público que asume el riesgo de seguros, de garantías, y de crédito.

b. La prestación de apoyo para el mercado hipotecario a través de compras por parte de entidades gubernamentales debe tener explícito respaldo legal y apoyo financiero.

Deberían ser evitados los híbridos de la propiedad privada con el patrocinio del Gobierno. Con el tiempo, la actividad de los actuales GSE, que compran carteras de hipotecas, puede dar lugar a la creación de entidades privadas, manteniendo el Gobierno, si lo desea, capacidad de intervención en el mercado a través de una institución de propiedad totalmente pública.

Recomendación II núcleo

La calidad y la eficacia de la regulación prudencial y la supervisión debe ser mejorada. Esto requerirá de reguladores prudenciales con mayores recursos y de bancos centrales que operen dentro de estructuras que permitan a niveles mucho más altos, tanto en lo nacional como en lo internacional, la coordinación de la política.

Estructura normativa

Recomendación 6:

a. Los países deben reevaluar sus estructuras normativas con miras a eliminar la complejidad y la innecesaria superposición y lagunas en la cobertura, la eliminación de la posibilidad de arbitraje regulatorio, normativo y la mejora de la coordinación.

b. En todos los casos, los países deben reafirmar explícitamente el aislamiento de las

autoridades monetarias, tanto respecto de las autoridades políticas como de las presiones del mercado y reevaluar la necesidad de mejorar la calidad y la adecuación de los recursos a disposición de dichas autoridades.

Papel del Banco Central

Recomendación 7:

a. En caso de que no lo hayan hecho, los bancos centrales deben explicitar su papel en la promoción y el mantenimiento de la estabilidad financiera. La expectativa debería ser que las preocupaciones financieras son importantes no sólo en tiempos de crisis, sino también en tiempos de rápida expansión del crédito y de mayor uso del apalancamiento que puede dar lugar a las crisis.

b. En los países donde el banco central no es el regulador prudencial, el banco central debe tener: (i) un fuerte papel en el órgano rector de las medidas cautelares y de los mercados regulados (s), (ii) una revisión formal de su papel con respecto a los cambios propuestos en materia de políticas prudenciales, especialmente de capital y liquidez y margen de las disposiciones políticas, y (iii) un papel de supervisión preponderante en lo que respecta a las empresas sistémicamente más importantes, y en los sistemas de pagos y de compensación de valores.

c. Debe mantenerse una distinción entre el acceso normal por parte de las organizaciones bancarias reguladas a la liquidez de los bancos centrales, y el establecimiento de otros tipos de recursos financieros a instituciones, que sólo deberían poder acceder a ellos en situaciones de una crítica importancia sistémica

d. La autoridad del banco central para conceder préstamos en circunstancias muy excepcionales y exigentes no sólo debe ser preservado, si no que debe incluir, por ley o en la práctica, el apoyo de las oportunas autoridades políticas para el uso de dicha autoridad en la ampliación de este tipo de crédito a instituciones no bancarias.

e. La inyección de liquidez del banco central a las instituciones debe limitarse a formas que no impliquen préstamos, la compra total de los activos de alto riesgo, u otras formas de apoyo al capital, directa o indirecta, a largo plazo. En principio, resulta más apropiada que el apoyo sea otorgado por otras entidades gubernamentales. En la práctica, en cambio, en la medida que el banco central es la única entidad con los recursos y autoridad para actuar rápidamente para proporcionar este tipo de sistema de apoyo, su actuación no debe ser sometida a una posterior aprobación de otra entidad gubernamental con el consiguiente riesgo de transferencia a dicha entidad.

Internacional de Coordinación

Recomendación 8:

a. Se recomienda a las autoridades nacionales de reglamentación y a los ministros de

finanzas la adaptación y mejora de los mecanismos existentes para coordinar la regulación y supervisión.

El foco de las mejoras necesarias debe ser: (i) mejorar la coordinación de supervisión de las mayores organizaciones bancarias internacionales, con más tiempo y ventana de información, y una mayor claridad sobre las responsabilidades de origen y de destino, incluidos los relacionados con la gestión de crisis, (ii) ir más allá de la coordinación y elaboración de normas, tendiendo a identificar las diferencias nacionales, modificando con tales insumos las normas propiamente dichas y los procedimientos de supervisión para asegurar su cumplimiento, (iii) cerrar los vacíos normativos y reforzar las normas, cuando sea necesario, con respecto a los centros bancarios extraterritoriales, y (iv) desarrollar los medios para la consideración conjunta del riesgo sistémico, concerniente a las fluctuaciones cíclicas y de las repercusiones de regulación y supervisión de políticas. Los organismos deben fortalecer sus acciones en los países miembros para promover la aplicación y el cumplimiento de las normas internacionales.

b. Dada la recurrente importancia de un excesivo apalancamiento como factor que contribuye a perturbaciones financieras, y las cada vez más complejas formas en las que ese apalancamiento puede ser empleado dentro y fuera de los balances, los reguladores prudenciales y los bancos centrales deberían colaborar con los organismos internacionales en un esfuerzo por definir apalancamientos y, a continuación, recoger los datos sobre el grado de apalancamiento, la madurez y los desfases existentes en la liquidez de los distintos sistemas nacionales y de los mercados.

c. En la medida de que las nuevas organizaciones internacionales de regulación son finalmente necesarias, el enfoque inicial debe ser más formal en cuanto al desarrollo de mecanismos regionales, como el de la Unión Europea, pero al mismo tiempo seguir con atención la dimensión mundial de la mayoría de los más significativos mercados financieros.

Recomendación III núcleo

Las políticas institucionales y las normas deben fortalecerse, con especial énfasis en las normas para la dirección, gestión de riesgos, capital y liquidez. Las políticas de regulación y las normas también deben protegerse contra efectos procíclicos y ser coherentes con el mantenimiento de las prácticas empresariales prudentes.

Normas reglamentarias para la Dirección y Gestión de Riesgos.

Recomendación 9:

Las normas reglamentarias para la Dirección y la gestión del riesgo deberían ser reforzadas, con especial énfasis en:

a. El fortalecimiento de los consejos de administración con una mayor participación de miembros independientes que tengan experiencia en el sector financiero y en la gestión de riesgos;

b. Junta de coordinación de supervisión de compensación y políticas de gestión de riesgos, con el objetivo de equilibrar la asunción de riesgos con prudencia y el interés de obtener en el largo plazo retornos a los accionistas;

c. Garantizar a nivel de directorio, la realización de evaluaciones y ejercicios destinados a establecer los parámetros mas importantes para establecer la tolerancia al riesgo de la empresa y la evaluación de su perfil de riesgo de acuerdo con esos parámetros;

d. Garantizar que la gestión de riesgos y las funciones de auditoría sean totalmente independientes, y cuenten con recursos suficientes en las áreas de la empresa. La función de gestión de riesgos debe informar directamente al director ejecutivo y no a través del titular de otras áreas funcionales;

e. La realización de revisiones periódicas de la vulnerabilidad potencial de la firma a los riesgos derivados de concentraciones de crédito, el exceso de desfase entre vencimientos, el exceso de apalancamiento, o confiar indebidamente activo en la liquidez del mercado;

f. Velar por que se tenga la capacidad para controlar de forma continuada, en un asunto de horas, sus más grandes exposiciones de crédito de la entidad mediante una base de grandes empresas y hacer que la información se encuentre disponible, según proceda, para sus altos directivos, su directorio, y en caso de requerimientos de los bancos centrales; Garantizar, que en cuanto a algunos riesgos específicos se acepte la adopción de las medidas contenidas en los informes de la CRMPG y el Instituto de Finanzas Internacionales.

Normas reguladoras de Capital

Recomendación 10:

a. Las normas internacionales de capital regulatorio deberían reforzarse para hacer frente a las tendencias hacia la prociclicidad. Los puntos de referencia para asegurar una capitalización adecuada deberían ser elevados, dado que se han evidenciado las limitaciones de, inclusive, las mas avanzadas herramientas para la estimación del riesgo empresarial.

b. Estos puntos de referencia deben ser expresados como un amplio abanico en el que los coeficientes de capital deben ser administrados, con la esperanza de que, como parte de la orientación de supervisión, las empresas funcionarán en el extremo superior de dicho rango en los períodos en que los mercados son exuberantes y son grandes las tendencias a subestimar los riesgos.

c. Las actuales definiciones internacionales de capitales deben ser reevaluadas, orientándose hacia una estrecha alineación de las definiciones nacionales.

d. El capital de riesgo y las normas deben ser re-evaluadas para proporcionar un mayor grado de transparencia en cuanto a la inclinación de la empresa por asumir riesgos, la

asignación de su capital, sus prácticas de valuación y la necesaria estimación de cada uno de esos factores.

Normas para la Gestión del Riesgo de liquidez

Recomendación 11:

- a. Las normas para establecer el nivel básico de liquidez deberían incorporar las normas para el mantenimiento de una importante mezcla diversificada de financiación a largo plazo y un colchón disponible de gran liquidez no comprometida. Una vez que esas normas se desarrollen, debe considerarse la posibilidad de contestarse ¿cuál es la mejor combinación de deuda senior y subordinada en las estructuras de capital bancario?
- b. Las normas que establezcan una orientación para la supervisión de liquidez deben basarse en un análisis más refinado de la capacidad de la empresa para mantener una amplia liquidez bajo condiciones de estrés, incluyendo la evaluación de la calidad y la eficacia de sus políticas y la gestión de la liquidez en el marco de un plan de financiación de contingencia.
- c. Las normas de liquidez, construídas obre la base de la propuesta de los principios del Comité de Basilea, deberían complementarse con una propuesta de mejora de las prácticas de capital y de información sobre el perfil de riesgo.

El valor razonable

Recomendación 12:

- a. Los principios y normas contables en materia de valor razonable deben ser reevaluados con el fin de desarrollar directrices mas realistas, que permitan hacer frente a los instrumentos líquidos y a los mercados en dificultades.
- b. La tensión entre el objetivo comercial de las instituciones financieras reguladas que intermedian el crédito y el riesgo de liquidez e intereses de los inversores y los acreedores debe ser resuelto por el desarrollo de principios basados en normas que reflejen mejor los modelos de negocio de estas instituciones, procediendo que se aplique mayor rigor a la valoración y evaluación de intención, y requiriendo una mayor divulgación y transparencia.
Estas normas también debe ser revisadas y coordinadas con los reguladores prudenciales para garantizar su aplicación de una forma segura y su compatibilidad con el buen funcionamiento de esas instituciones.
- c. Los principios de contabilidad también deben ser más flexibles para asegurar que las entidades reguladas de crédito mantengan las reservas suficientes para cubrir las pérdidas esperadas en sus carteras durante la vida útil de los activos de las mismas. Debe haber plena transparencia en la determinación y asignación de esas reservas.
- d. Como se destaca en el tercer informe de la CRMPG, en virtud de todas y cada una de las

normas de contabilidad y en virtud de todas y cada una de las condiciones de mercado, las instituciones financieras deben asegurarse de que en su totalidad los recursos adecuados se encuentren debidamente valorados, en virtud de decisiones adoptadas independientemente o en cumplimiento de mandatos de la autoridad respectiva.

Recomendación básica IV

Los mercados financieros y los productos deben ser más transparentes, con un mejor alineamiento en el riesgo y mayores incentivos a la prudencia. La infraestructura de apoyo a tales mercados debe ser mucho más robusta y resistente a posibles fallos de incluso las grandes instituciones financieras.

Restablecer la confianza en los mercados de crédito titulizados

Recomendación 13:

a. Supervisión del Mercado: La amplia innovación en los mercados de capitales y el rápido crecimiento de la titulización hacen imperativo que los productos titulizados y otros estructurados, y mercados de derivados se mantengan bajo la supervisión de autoridades reguladoras. La divulgación y la transparencia en las normas deberían ser menos comparables a las que históricamente han sido utilizadas en los mercados de títulos públicos.

Esto puede requerir que una gama más amplia de los mercados sean monitoreados, para asegurar una adecuada transparencia en cuanto a volúmenes de transacción y las explotaciones a través de todos los productos, y que los elementos de crédito y de apalancamiento de cada uno se entienda a fondo y pueda ser efectivamente monitoreado.

b. Normas de Aseguramiento de crédito: La saludable renovación de los mercados de crédito titulizados requiere de una restauración de la confianza del mercado en la adecuación y sostenibilidad de los criterios de crédito. Para ayudar a lograr este objetivo, los reguladores deberían exigir que las instituciones financieras reguladas mantengan una porción significativa del riesgo de crédito que se titule en paquetes y otros productos de crédito estructurados.

c. Vehículos fuera de balance: Los cambios que se encuentran pendientes en materia de reglas contables para la consolidación de muchos tipos de las cuentas de los vehículos representarán una mejora positiva y necesaria. Es importante que antes de que se apliquen plenamente se realice un examen cuidadoso para determinar si las formas de estas reglas generan impactos que dificulten el restablecimiento de la viabilidad de esos mercados.

Calificadoras Reformas

Recomendación 14:

Las políticas reguladoras en lo que respecta a valores reconocidos a nivel nacional.

Las funciones de las Calificadoras de Riesgo (NRSROs) y el uso de las calificaciones deben ser revisadas, preferiblemente de una manera coordinada internacionalmente para lograr lo siguiente:

a. Los usuarios de calificación de riesgo, sobre todo los usuarios regulados, deben ser alentados a restaurar o adquirir la capacidad para las evaluaciones independientes de los riesgos de los productos de crédito en la que están invirtiendo.

b La calificación de riesgo emitida por el NRSROs debe ser más robusta, a fin de reflejar el riesgo de valoración de posibles pérdidas derivadas no sólo de probabilidades y de la pérdida por defecto en el caso de impago, sino también de toda la gama de posibles factores de riesgo (incluida la liquidez y la volatilidad de los precios).

c. Los reguladores deben fomentar el desarrollo de modelos de pago que mejoren la alineación de incentivos entre los proveedores de calificación de riesgo y sus clientes y usuarios, y permitir que los usuarios asignen a los NRSROs la responsabilidad de la calidad de su trabajo producto.

Supervisión de los swaps de incumplimiento crediticio (CDS) y Mercados Over-the-counter (OTC).

Recomendación 15:

a. Siendo que es tan necesario para las mejoras previstas en la infraestructura de apoyo a los derivados OTC, los mercados deben de estar respaldados por la legislación para establecer un sistema formal de regulación y supervisión.

b Dado el carácter global del mercado, es esencial que exista un regulador marco a escala internacional, y que los reguladores nacionales intercambien información y entren en acuerdos de cooperación apropiados con las autoridades de otros países responsables de la supervisión de las actividades.

Un mecanismo de resolución de Instituciones Financieras

Recomendación 16:

a. En los países donde esto no esté ya establecido, un régimen jurídico debe ser implementado para proporcionar a los reguladores suficiente autoridad para exigir la alerta temprana, la rápida acción correctiva, ordenada y regulada de los cierres de las organizaciones bancarias y otras instituciones financieras reguladas sistémicamente importantes. En los Estados Unidos, la legislación debería establecer un proceso de gestión de la resolución de instituciones financieras no depositarias (incluyendo las filiales no bancarias dentro de un holding) comparables con el proceso establecido para las instituciones depositarias.

b El régimen de las instituciones financieras no depositarias debería aplicarse sólo a las pocas organizaciones cuya caída podría razonablemente ser considerada una amenaza al sistema financiero y, por tanto, sujetos a reglamentación oficial.

c. Un órgano regulador con competencias comparables a las disponibles para la resolución de instituciones bancarias debe estar facultado para actuar como un receptor o conservador de una organización no depositaria y ocuparse de la organización y liquidación, y de adoptar medidas para restablecer una condición sólida y solvente, si ello fuera posible.

d. El trato especial concedido a diversas formas de contratos financieros en las actuales condiciones legales de EE UU debe ser examinado a la luz de la experiencia reciente, con miras a resolver reclamaciones en virtud de estos contratos de una manera menos perjudicial para el sistema financiero.

Mejorar la transparencia de los mercados de productos estructurados

Recomendación 17:

a. Debe ser mejorado el régimen de la divulgación y difusión de los bonos estructurados y otros productos financieros (incluidos los valores y otros productos financieros) en el mercado público y privado.

b El regulador nacional debe proceder a determinar cuál es la información relevante para los inversores en estos productos y considerar la posibilidad de mejorar las normas existentes o adoptar nuevas normas que garanticen la divulgación de esa información, tanto para los bonos como para los productos estructurados sintéticos.

c. El regulador nacional debe establecer las condiciones necesarias para que tanto en las transacciones en el sector privado como en los mercados al por mayor se logre una satisfacción adecuada en cuanto a las normas de divulgación de la información.

Compartir el mercado y la actividad de valoración de información

Recomendación 18:

Los esfuerzos para restablecer la confianza de los inversores en el funcionamiento de estos mercados sugieren la necesidad de volver a examinar evaluaciones de los costos y beneficios de las inversiones en infraestructuras que faciliten un nivel mucho más elevado de transparencia en torno a los niveles de actividad, precios transados y valoraciones relacionadas..

Parte de los costos de esos cambios es el impacto que generan en las empresas sus preocupaciones específicas en relación con la naturaleza privada de su actividad de mercado. Es necesario que se sopesen estas preocupaciones, y los costes de inversión directa, con los posibles beneficios de mayores niveles de transparencia del mercado.

Members of the Group of Thirty

Paul A. Volcker

Chairman of the Board of Trustees, Group of Thirty
Former Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System

Jacob A. Frenkel

Chairman, Group of Thirty
Vice Chairman, American International Group
Former Governor, Bank of Israel

Geoffrey L. Bell

Executive Secretary, Group of Thirty
President, Geoffrey Bell & Company, Inc.

Montek S. Ahluwalia

Deputy Chairman, Planning Commission of India
Former Director, Independent Evaluation Office, International Monetary Fund

Abdulatif Al-Hamad

Chairman, Arab Fund for Economic and Social Development
Former Minister of Finance and Minister of Planning, Kuwait

Leszek Balcerowicz

Chairman of the Board, Bruegel
Professor, Warsaw School of Economics
Former President, National Bank of Poland
Former Deputy Prime Minister and Minister of Finance, Poland

Jaime Caruana

Financial Counsellor, International Monetary Fund
Former Governor, Banco de España
Former Chairman, Basel Committee on Banking Supervision

Domingo Cavallo

Chairman and CEO, DFC Associates, LLC
Former Minister of Economy, Argentina

E. Gerald Corrigan

Managing Director, Goldman Sachs Group, Inc.
Former President, Federal Reserve Bank of New York

Andrew D. Crockett

President, JPMorgan Chase International
Former General Manager, Bank for International Settlements

Guillermo de la Dehesa Romero

Director and Member of the Executive Committee, Grupo Santander
Former Deputy Managing Director, Banco de España
Former Secretary of State, Ministry of Economy and Finance, Spain

19

Mario Draghi

Governor, Banca d'Italia
Chairman, Financial Stability Forum
Member of the Governing and General Councils, European Central Bank
Former Vice Chairman and Managing Director, Goldman Sachs International

Martin Feldstein

Professor of Economics, Harvard University
President Emeritus, National Bureau of Economic Research
Former Chairman, Council of Economic Advisers

Roger W. Ferguson, Jr.

Chief Executive, TIAA-CREF
Former Chairman, Swiss Re America Holding Corporation
Former Vice Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System

Stanley Fischer

Governor, Bank of Israel
Former First Managing Director, International Monetary Fund

Arminio Fraga Neto

Partner, Gavea Investimentos
Former Governor, Banco do Brasil

Timothy F. Geithner

President and Chief Executive Officer, Federal Reserve Bank of New York
Former U.S. Undersecretary of Treasury for International Affairs

Gerd Häusler

Member of the Board of Directors and Senior Advisor, RHJ International
Former Counsellor and Director, International Capital Markets Department,
International Monetary Fund
Former Managing Director, Dresdner Bank

Philipp Hildebrand

Vice Chairman of the Governing Board, Swiss National Bank
Former Partner, Moore Capital Management

Mervyn King

Governor, Bank of England
Former Professor of Economics, London School of Economics

Paul Krugman

Professor of Economics, Woodrow Wilson School, Princeton University
Former Member, Council of Economic Advisors

Guillermo Ortiz Martínez

Governor, Banco de México
Former Secretary of Finance and Public Credit, Mexico

Tommaso Padoa-Schioppa

Former Minister of Economy and Finance, Italy
Former Chairman, International Accounting Standards Committee
Former Member of the Executive Board, European Central Bank
Former Chairman, CONSOB

20

Kenneth Rogoff

Thomas D. Cabot Professor of Public Policy and Economics, Harvard University
Former Chief Economist and Director of Research, IMF

Tharman Shanmugaratnam

Minister of Finance, Singapore
Former Managing Director, Monetary Authority of Singapore

Lawrence Summers

Charles W. Eliot University Professor, Harvard University
Former President, Harvard University
Former U.S. Secretary of the Treasury

Jean-Claude Trichet

President, European Central Bank
Former Governor, Banque de France

David Walker

Senior Advisor, Morgan Stanley International, Inc.
Former Chairman, Morgan Stanley International, Inc.
Former Chairman, Securities and Investments Board, UK

Zhou Xiaochuan

Governor, People's Bank of China
Former President, China Construction Bank
Former Asst. Minister of Foreign Trade

Yutaka Yamaguchi

Former Deputy Governor, Bank of Japan
Former Chairman, Euro Currency Standing Commission

Ernesto Zedillo

Director, Yale Center for the Study of Globalization, Yale University

Former President of Mexico

Senior Members**William McDonough**

Vice Chairman and Special Advisor to the Chairman, Merrill Lynch

Former Chairman, Public Company Accounting Oversight Board

Former President, Federal Reserve Bank of New York

William R. Rhodes

Senior Vice Chairman, Citigroup

Chairman, President and CEO, Citicorp and Citibank

Ernest Stern

Partner and Senior Advisor, The Rohatyn Group

Former Managing Director, JPMorgan Chase

Former Managing Director, World Bank

Marina v N. Whitman

Professor of Business Administration & Public Policy, University of Michigan

Former Member, Council of Economic Advisors

21

Emeritus Members**Lord Richardson of Duntisbourne, KG**

Honorary Chairman, Group of Thirty

Former Governor, Bank of England

Richard A. Debs

Advisory Director, Morgan Stanley

Former President, Morgan Stanley International

Former COO, Federal Reserve Bank of New York

Gerhard Fels

Former Director, Institut der deutschen Wirtschaft

Wilfried Guth

Former Spokesmen of the Board of Managing Directors, Deutsche Bank AG

Toyoo Gyohten

President, Institute for International Monetary Affairs

Former Chairman, Bank of Tokyo

John G. Heimann

Senior Advisor, Financial Stability Institute

Former US Comptroller of the Currency

Erik Hoffmeyer

Former Chairman, Danmarks Nationalbank

Peter B. Kenen

Senior Fellow in International Economics, Council on Foreign Relations

Former Walker Professor of Economics & International Finance,

Department of Economics, Princeton University

Jacques de Larosière

Conseiller, BNP Paribas

Former President, European Bank for Reconstruction and Development

Former Managing Director, International Monetary Fund

Former Governor, Banque de France

Shijuro Ogata

Former Deputy Governor, Bank of Japan

Former Deputy Governor, Japan Development Bank

Sylvia Ostry

Distinguished Research Fellow Munk Centre for International Studies, Toronto

Former Ambassador for Trade Negotiations, Canada

Former Head, OECD Economics and Statistics Department
