

LOS GUARDIANES DE LA CONFIANZA Y LA CRISIS 'SUBPRIME'

GONZALO FDEZ. ATELA
FERNANDO ZUNZUNEGUI

Keynes podría haber dicho que el sistema financiero se fundamenta en kilos de dinero y en toneladas de confianza. Y en efecto, cuando un vendedor de pañuelos en un semáforo recibe un euro a cambio de un paquete, confía en que le aceptarán esa moneda como pago de un café en el bar de la esquina. A su vez, cuando cada mañana el dueño del bar deposita en su banco el efectivo que confía en que podrá pagar las nóminas a final de mes. Mientras tanto, el banco que presta ese mismo dinero a otros bancos espera poder obtener su reembolso cuando tenga necesidades de liquidez. Sin esa confianza dejarían de realizarse todas estas operaciones, por lo que habría que volver al trueque, pañuelos por café, trabajo de los camareros a cambio de manutención, intercambios inmediatos propios de sociedades poco desarrolladas económicamente.

La confianza es un sentimiento singular de anticipación, íntimamente vinculada al progreso del ser humano. Al prestar dinero, el comportamiento humano sigue unas pautas muy claras y predefinidas. Se hace un fino juicio para poder anticipar o visualizar el futuro, aunque con un sesgo optimista se tiende a minimizar el riesgo. Sólo se presta en la confianza de que se va a recobrar lo prestado.

En el mercado financiero el sustento de la confianza es la seguridad jurídica que proporciona la ordenación financiera y las actuaciones disciplinarias de los Bancos Cen-

trales y demás supervisores financieros. Los ahorradores e inversores confían en que se van a mantener sus derechos. Los depósitos en banca se han respetado incluso en caso de guerra. Por esta razón, decisiones como la del corralito argentino, bloqueando durante meses los derechos de los depositantes, dañan durante años la confianza en el sistema bancario.

Pero la seguridad jurídica y su sistema de disciplina es sólo el sustento de la ordenación financiera. Junto a los supervisores financieros colaboran sujetos privados cuya función consiste en dar la voz de alarma en caso de riesgo para los ahorradores o para el conjunto del sistema. En pocas palabras, son guardianes del mercado que velan por su buen funcionamiento. Entre estos guardianes podemos citar a los administradores independientes de las sociedades cotizadas, a los auditores y a las empresas de rating. Pero también podríamos incluir a los abogados corporativos, a las aseguradoras de bonos y a los depositarios. Su razón de ser es la vigilancia del cumplimiento normativo de quienes actúan con el dinero de otros. Asumen el deber de alertar a los ahorradores e inversores ante situaciones de riesgo para sus intereses. De ahí que deban dar la voz de alerta cuando sean conscientes de la inminencia de un posible fraude o de que se está materializando un conflicto de interés en perjuicio de los inversores.

Tras cada una de las crisis financieras, se suele incidir en que alguno de los guardianes del mercado no cumplió con su trabajo. No hizo sonar las alarmas a tiempo y si las hizo sonar no se preocupó de que fueran escuchadas por quienes tenían la responsabilidad de gestionar la crisis. Así en el caso de En-

ron se dice que su auditor no había cumplido su trabajo. En Parmalat, se consideró que los administradores independientes actuaron como simples convidados de piedra. Y en la reciente crisis *subprime*, las tintas se han cargado sobre las empresas de rating que contribuyeron con su asesoría a empaquetar las hipotecas de alto riesgo generadas en Estados Unidos y a su distribución como productos de alta calidad crediticia por medio mundo.

Pero lo que ha fallado en todos estos casos no es responsabilidad de un único guardián, sino la red de seguridad creada para garantizar el buen funcionamiento del mercado. Al surgir la crisis, la red entra

El trabajo conjunto de los supervisores financieros con los guardianes del mercado es lo que importa

en tensión y se puede romper por el punto más débil. Pero no nos debemos fijar tanto en el nudo que ha cedido sino en la debilidad de la red en su conjunto y la necesidad de repararla. El trabajo conjunto de los supervisores financieros con los guardianes del mercado es lo que importa.

En el caso de las hipotecas *subprime* se generaron préstamos de alto riesgo para empaquetarlos, trocearlos, darles un rating mejorado y colocarlos entre los inversores. Con el tiempo, las dudas sobre la verdadera calidad del producto llevaron a su pérdida de liquidez y a una desconfianza generalizada en este tipo de productos. Desde luego que el trabajo de las agencias de rating sobre este tipo de productos

deja mucho que desear. Velaron más por garantizar sus ingresos potenciando el producto que por el interés de los inversores en recibir una información clara sobre el destino de sus inversiones. Pero también hay otros responsables. Auditores, aseguradoras de bonos y otros profesionales del mercado también han contribuido al desarrollo de este producto de alto riesgo y precio incierto. Se colocaron valores con folletos ininteligibles. La opacidad de los vehículos utilizados hacía difícil comprender el alcance de sus riesgos. Y estas actividades tenían lugar en un mercado desregulado y con escasa supervisión.

La crisis derivada de la distribución de los bonos resultantes de las hipotecas basura pone en evidencia la necesidad de fortalecer la red de seguridad. Se ha demostrado que no tenía ni la consistencia ni la amplitud suficiente para garantizar el buen funcionamiento del mercado. En consecuencia, debe revisarse la función y la regulación de las empresas de rating, pero también debe velarse por la mejor redacción de los folletos que acompañan estos productos, por el papel de los administradores independientes y por una política general de denuncia de irregularidades, la denominada *whistleblowing policy*.

Sin duda, la libertad de creación de nuevos productos financieros contribuye al desarrollo económico. En los últimos veinte años hemos presenciado la creación de múltiples productos financieros de gran aceptación y utilidad que han facilitado el acceso a la vivienda. A hora bien, esta libertad debe ir acompañada del oportuno régimen legal y, más que nunca, del fortalecimiento de los guardianes del mercado.

○ Abogados.