

**REGULACIÓN FINANCIERA COMPARADA:
¿QUÉ PODEMOS APRENDER DEL *DODD-FRANK ACT*?**

Por *Enmanuel Cedeño Brea*¹

“La crisis financiera de la banca estadounidense ha revivido la discusión sobre los riesgos de adoptar el sistema de banca universal, obligando a regular las entidades denominadas too big to fail”.

Jorge Prats y Victoria (2012)

La crisis financiera internacional que inició en el año 2007 aún no concluye. Según el Profesor y economista Charles Goodhart (2010), la contracción económica ha causado una “reconsideración fundamental de la regulación financiera”. Esto porque las crisis regularmente exponen las debilidades y limitaciones de las regulaciones. A menudo las reformas regulatorias son medidas *ex post facto*. Como señala M. Wolf (2009), los reguladores intentan “cerrar las puertas del establo luego que los caballos han salido desbocados”.

Uno de los principales puntos en la agenda de discusión de los reguladores y forjadores de políticas públicas financieras es la problemática de instituciones consideradas “demasiado grandes para caer o para salvar” (en inglés: “*too-big-to-fail*”, “*too-big-to-save*” en lo adelante, el “TBTF” o “TBTS”).² El crecimiento de instituciones financieras a dimensiones de importancia sistémica

¹ Consultor Gerente Senior de la firma OMG (www.omg.com.do). Investigador asociado del Instituto OMG y de la Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra en Santo Domingo, República Dominicana. Master of Laws (LLM) *Banking Law and Financial Regulation* (2008) de la London School of Economics (LSE). MSc Law and Finance (pendiente, 2012) de *Queen Mary University London*. Candidato de doctorado (PhD) en *Law and Economics* de las universidades de Boloña, Róterdam y Hamburgo.

² Cuando una institución financiera se considera “demasiado grande para quebrar” (TBTF, por sus siglas en inglés) los reguladores y forjadores de políticas públicas entienden que la importancia sistémica de dicha institución amerita un salvamento. La problemática “demasiado grande para salvar” (TBTS) implica una institución financiera TBTF que de fallar, difícilmente podría ser rescatada por su Estado de origen o por el anfitrión. Existen otras categorías como “demasiado grande para resolver”, entre otras.

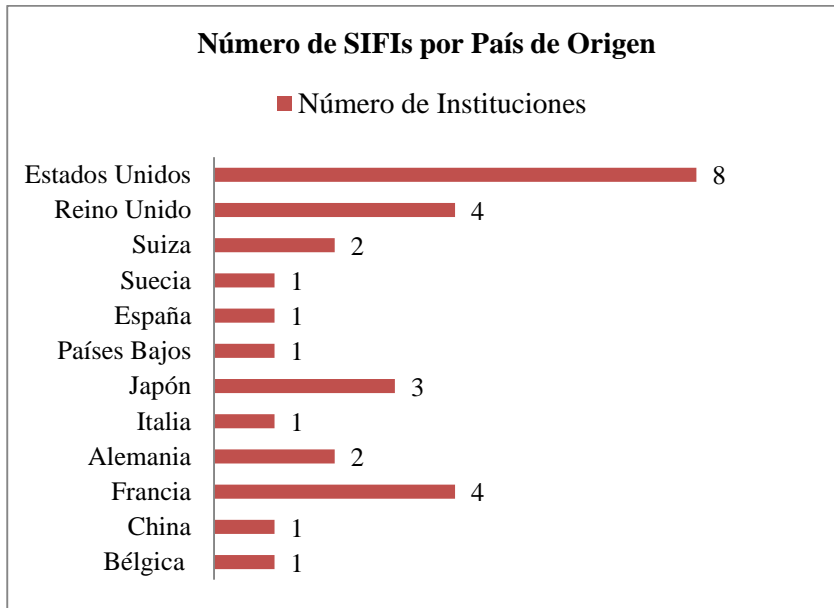
atenta contra la estabilidad financiera, tanto en la esfera nacional, como internacionalmente.

Esta preocupación creciente se ha reflejado en la agenda regulatoria internacional. El 4 de Noviembre de 2011, el Consejo de Estabilidad Financiera³ (*Financial Stability Board* o “FSB”, por sus siglas en Inglés) publicó su listado de políticas públicas orientadas hacia las Instituciones Financieras de Importancia Sistémica (“IFIS” o “SIFI”, como se conocen en inglés). El FSB (2011) define las SIFI como “*instituciones, que dado su tamaño, complejidad e interconexión sistémica, su dificultad financiera o resolución organizada podría causar disrupciones en la actividad financiera y económica general.*” El FSB también publicó un listado de las principales SIFIs globales, demostrando que cuando se trata de instituciones financieras, el tamaño importa mucho.

Gráfica 1

(Fuente: Financial Stability Board. Análisis del autor)

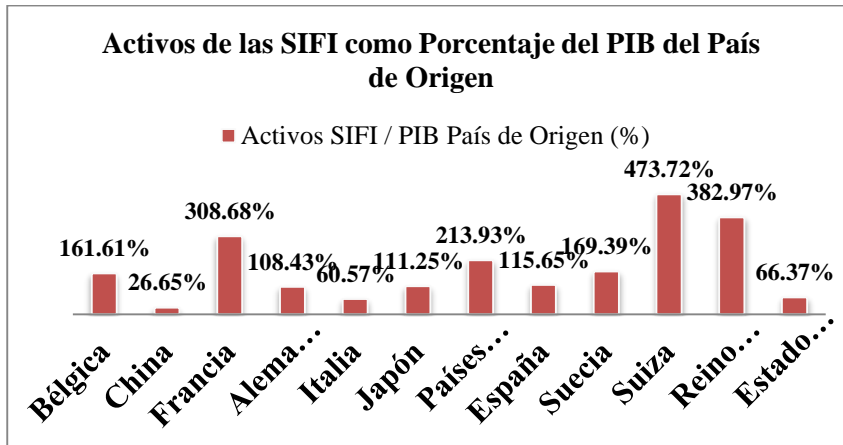
³ El Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board*) es el sucesor del Foro de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Forum*). El FSB fue creado en abril del año 2009 como una institución internacional donde concurren reguladores financieros nacionales, reguladores financieros internacionales, organizaciones económicas internacionales y bancos centrales con el objetivo de promover la estabilidad financiera internacional a través de la cooperación y el intercambio de información. A su vez el Foro de Estabilidad Financiera surgió en el 1999, de una iniciativa de los estados que forman el G7 (más cinco países con centros financieros importantes (Australia, Hong Kong, Países Bajos, Suiza y Singapur). En el año 2009, se amplió la membresía al resto de los países del G20, a España, la Comisión Europea y organismos internacionales como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO).



Los reguladores estadounidenses también han puesto el ojo sobre las entidades de importancia sistémica. Las han denominado “*instituciones financieras grandes y complejas*” (“LCFI”, por sus siglas en inglés)⁴. Tanto las SIFI como las LCFI comparten ciertos elementos comunes: i) un tamaño considerable de activos y pasivos; ii) operaciones financieras complejas dentro de varios rubros de los mercados financieros; y el iii) potencial de causar disrupciones en la actividad económica tanto de su Estado de origen, como a nivel global. No obstante, mientras el FSB ha hecho un llamado para emplear un “*conjunto de políticas multifacéticas e integradas*” para combatir el riesgo moral y la problemática “demasiado grande para caer”, los legisladores y reguladores de los Estados Unidos han promulgado una serie de políticas pragmáticas a través del *Dodd Frank Act de 2010* (el “DFA”).

Gráfica 2

⁴ *Large Complex Financial Institutions* (LCFI).



En este ensayo enfocaremos tres de las políticas regulatorias que contiene el DFA que consideramos más relevantes. Estas son: (1) los límites de concentración a las instituciones financieras, (2) controles de fusiones y escisiones forzosas; y (3) las restricciones de ciertas operaciones de corretaje por cuenta propia (la llamada “Regla de Volcker”). El ensayo se divide en tres secciones: una primera sección recuenta brevemente el trasfondo regulatorio histórico que antecedió al DFA. La segunda sección introduce el DFA y las políticas públicas de nuestro interés. Una sección final presenta sucintamente nuestras conclusiones.

Utilizamos principalmente una metodología jurídica micro-comparativa funcional. Esta metodología intenta contrastar las políticas analizadas con figuras de equivalencia práctica entre los sistemas comparados. Como el liderazgo en el desarrollo de políticas de regulación financiera corresponde a una cantidad limitada de jurisdicciones y de organizaciones internacionales “fijadoras de estándares”, el enfoque comparativo se limita principalmente a las mismas.

I. DEL CRAC DEL 1929 HASTA LA CRISIS DE 2007: UNA HISTORIA DE SEGREGACIÓN DE LA ACTIVIDAD FINANCIERA.

El economista E. Kane (1977) desarrolló una teoría explicando la llamada “dialéctica regulatoria”. Para Kane, la regulación seguía patrones de un círculo poco virtuoso: una primera fase de regulación, seguida de una fase de desregulación y luego de innovación financiera y de nuevas regulaciones. La teoría propone que en el ámbito de los mercados financieros esta dialéctica regulatoria encaja con el ciclo macroeconómico. Es decir, las crisis financieras producto de burbujas y auges de ciertos activos suelen devenir en nuevas respuestas regulatorias. Los agentes económicos, según Kane, buscan explotar nichos dentro de la regulación con la

finalidad de obtener beneficios económicos (un proceso llamado arbitraje regulatorio y/o “*loophole mining*”). En esta búsqueda de beneficios surge la innovación financiera. Cuando las firmas logran obtener nuevos niveles de beneficios, ocurre entonces el proceso desregulatorio (fase 2). Este proceso a su vez culmina en algún tipo de crisis que requiere de nuevas acciones regulatorias con la finalidad de regular las innovaciones (fase 3). El proceso dialéctico inicia y se repite nueva vez, como un balancín o subibaja (*seesaw*) regulatorio (Kane, 1981).

Uno de los ciclos de dialéctica regulatoria más notables dentro de la historia financiera mundial fue el que inició como respuesta del Crac de 1929 con las disposiciones legislativas conocidas en conjunto como el “*Nuevo Pacto*” (*New Deal*). Estas reformas fueron impulsadas por el entonces Presidente de los EEUU Franklin D. Roosevelt. A continuación explicaremos en qué consistió este ciclo regulatorio con la finalidad de presentar el contexto en el cual surge el DFA.

A. *El Glass-Steagall Act (GSA).*

“*NOSOTROS no queremos ni tendremos otras crisis bancarias epidémicas.*”

F.D. Roosevelt (1933)

En EEUU, más de 4,000 bancos fallaron entre 1929 y 1932.⁵ La respuesta regulatoria a la crisis financiera que generó la Gran Depresión incluyó una combinación de políticas públicas y legislaciones comprendidas dentro del Nuevo Pacto. Quizás la más notable entre ellas fue la implementación del *Glass-Steagall Act* de 1933⁶ (el “GSA”). Esta pieza legislativa segregó las actividades de captación de depósitos (tradicionalmente de los bancos comerciales) de otras actividades financieras, como la intermediación de valores y/o la provisión de seguros. El razonamiento de esta *segregación funcional* radica en la prevención de los conflictos de intereses que incentivaron la crisis bursátil de 1929 y erosionaron la confianza en todo el sistema financiero norteamericano (ver Jorge Prats y Victoria, 2012, Pág. 160).

El GSA y su política de segregación funcional marcó el perfil de las firmas financieras en los EEUU. El resultado fue un mercado financiero altamente segregado de manera funcional acompañado de una de las estructuras administrativas de regulación financiera

⁵ Archarya et al. 2011., Pág. 13.

⁶ Que no debe confundirse con otra pieza legislativa de los mismos proponentes, pero de un año anterior.

más complejas que existen. En el plano práctico, conllevó una separación funcional de la banca comercial, la banca de inversión y de las compañías aseguradoras y re-aseguradoras. Como explica Sir H. Davies (2009, Pág. 79) las entidades financieras debieron decidir entre ser depositarios o ser colocadores de valores negociables (*underwriters*).

En contraposición a lo que ocurría en los EEUU, en otras jurisdicciones europeas como Alemania, no se adoptó este modelo de segregación funcional. En estos países seguían desarrollándose instituciones financieras de grandes dimensiones. La doctrina acredita a los alemanes haber desarrollado el modelo de banca universal. Este modelo estructural es capaz de brindar sus servicios en todos los segmentos de los mercados financieros apoyándose en la posibilidad de alcanzar economías de escala y de alcance.

B. *El Financial Services Modernization Act.*

En el año 1999 entró en vigor en los EEUU el *Financial Services Modernization Act* (mejor conocido como el “*Gramm-Leach-Bliley Act*” o “GLB”). El objetivo era eliminar la segregación funcional entre banca comercial, seguros e intermediación de valores que existía en los Estados Unidos. Esto permitiría la “legalización” de una fusión entre uno de los principales bancos comerciales y una gran compañía aseguradora (que un año antes ya se había consolidado con un banco de inversión).⁷ Asimismo, la línea de distinción entre banca comercial y banca de inversión comenzó a eliminarse nuevamente, como existía antes del GSA. El ciclo de dialéctica regulatoria que había iniciado con el GSA atravesaba el umbral de su fase desregulatoria.

Menos de una década después de la derogación del GSA, comenzó la contracción crediticia de 2007. La crisis, llamada por algunos la Segunda Gran Contracción (Reinhart and Rogoff, 2011), devino en una crisis financiera y bancaria de dimensión global. Algunos grupos de interés estiman que el costo de la crisis va por encima de los US\$12.8 Trillones (Better Markets, 2012).

Hay quienes acreditan la actual crisis a la derogación del GSA.⁸ El resurgimiento de la banca universal estadounidense resalta las tensiones que existen entre la “banca útil” y la llamada “banca casino” o especulativa. En un reporte trascendental del Grupo de

⁷ Se trata del proceso de fusiones entre Citicorp, Travelers Group y Salomon Brothers.

⁸ Hay también académicos que rechazan esto. Ver Kroszner (2010).

los Treinta⁹ (2009), se recogieron las recomendaciones de un equipo liderado por ex gobernador de la Reserva Federal de los EEUU, Paul Volcker. Volcker hacía un llamado de volver a la segregación regulatoria similar a la del GSA. Así nacieron algunas de las políticas públicas que se recogen en el Dodd Frank Act y que discutiremos a continuación.

II. EL DODD FRANK ACT Y SUS PRINCIPALES HERRAMIENTAS

“El potencial para generar concentración indebida, competencia desleal y crecientes conflictos de intereses requiere atención.”

Reporte del G30 (2009)

Las recomendaciones del G30, liderado por Volcker, resonaron en las agendas regulatorias a través de todo el mundo. El Anteproyecto de Ley del Senador Dodd de los EEUU no fue la excepción. El Presidente Obama promulgó el *Wall Street Reform and Consumer Protection Act* conocido comúnmente como el *Dodd-Frank Act* de 2010. En su preámbulo, el DFA declara entre sus propósitos terminar con el TBTF y proteger a los contribuyentes de los salvamentos con dinero público.

Entre las políticas públicas más relevantes, emuladas y discutidas del DFA se encuentran: a) los límites al tamaño de las entidades financieras; b) terminación de funciones y escisiones forzosas; y c) las restricciones de ciertas operaciones de corretaje por cuenta propia.

A. Límites al Tamaño.

La concentración excesiva en los mercados financieros siempre ha sido un tema de preocupación académica y regulatoria. Particularmente en el sector bancario, a menudo se ha analizado la relación que existe entre la concentración y la estabilidad financiera. La estabilidad financiera se considera como "un concepto en evolución" que es difícil de definir.¹⁰ Algunos autores han indicado simplemente que es lo contrario de la inestabilidad financiera. El punto de vista anterior a la crisis convencional

⁹ El G30 es un grupo no gubernamental (*think tank*) de notables académicos y especialistas financieros, establecido en 1978 para “profundizar la comprensión de las cuestiones económicas y financieras, para explorar las repercusiones internacionales de las decisiones adoptadas en los sectores público y privado, y para examinar las opciones disponibles para los profesionales del mercado y los políticos”. Obtenido de: <http://www.group30.org/about.shtml> (último acceso el 25 de septiembre de 2012).

¹⁰ Foot (2003).

considera la estabilidad financiera como la "*capacidad del sistema financiero para facilitar y mejorar los procesos económicos, gestión de riesgos y absorber shocks*".¹¹ Después de la crisis, ha habido un llamado a ampliar el alcance conceptual de lo que implica la estabilidad financiera. No obstante, se considera como uno de los principales objetivos de la política económica, debido a su importancia crucial para lograr estabilidad macroeconómica y monetaria.

Existe un largo debate de política económica con respecto a las tensiones entre la competencia bancaria y la estabilidad financiera. La relación en materia de competencia y la estabilidad se caracteriza a menudo como "*compleja y multifacética*".¹² Como mencionamos antes, la estabilidad financiera es un objetivo de la política económica. Por otro lado, la política de competencia, la regulación financiera y la supervisión han sido vistos como instrumentos para lograr este objetivo. La política de competencia bancaria y financiera también ayuda a lograr otros objetivos, como el bienestar de los consumidores y la prevención de mercados bancarios excesivamente concentrados. Como resultado, un mercado bancario competitivo debe ser considerado como un fin deseable en sí mismo, de la misma manera que la estabilidad financiera, ya que ambos se "refuerzan mutuamente".

La mayoría de los modelos económicos que tienen como objetivo explicar la relación entre la estabilidad financiera y la competencia se basan en estudios empíricos y han dado lugar a descripciones diferentes, y a menudo, hasta contradictorias. Existen dos tendencias principales que estudian esta relación: uno encuentra que hay un intercambio entre la concentración en el sector bancario y la estabilidad financiera.¹³ La otra sugiere que ambos conceptos se "refuerzan mutuamente".¹⁴

No hubo consenso claro antes de la crisis en cuanto a la naturaleza de la relación entre la concentración y la estabilidad financiera. A pesar de la falta de consenso, la percepción de una relación negativa entre la competencia y la estabilidad financiera fue la teoría dominante (OCDE, 2010). Este punto de vista podría haber llevado a los reguladores a favor de los mercados bancarios más concentrados y menos competitivos con el fin de promover o mantener una sólida estabilidad macroeconómica (Northcott, 2004). Las autoridades calcularon que podrían obtener solidez financiera, a expensas de un mercado bancario menos competitivo.

¹¹ Schinasi (2004).

¹² Allen y Gale (2004).

¹³ OECD (2006).

¹⁴ Allen y Gale (2004).

La fusión entre Lloyds TSB y HBOS es un ejemplo reciente en el Reino Unido que pone de manifiesto la opinión de que la política de competencia está supeditada a la estabilidad.¹⁵ En el momento de su consolidación, la fusión creó un gigante bancario que tenía casi un tercio de los ahorros e hipotecas de Gran Bretaña.¹⁶

La crisis financiera ha renovado el interés en las tensiones subyacentes entre competencia y estabilidad financiera. Kokkoris y Olivares-Caminal (2011) se refieren a los efectos paradójicos de que la crisis ha tenido sobre las fusiones y la política de competencia: “(las) *fusiones y adquisiciones ... son muy difíciles de financiar debido a la crisis crediticia y, al mismo tiempo, por cause de la crisis es probable que aumente el número de empresas en quiebra dando lugar a intentos de consolidación en los sectores de la economía*”. Estos efectos se acentúan en el sector bancario, donde las políticas tradicionales de competencia-como la llamada “defensa de empresa en crisis”- han alcanzado una dimensión sistémica.

El aumento de las SIFI ha desplazado el foco de las perniciosas consecuencias que se derivan de la TBTF y problemática TBTS. Mientras que algunos críticos destacan la importancia de contar con las grandes instituciones bancarias capaces de proporcionar los servicios necesarios para las empresas en las condiciones de eficiencia generadas por las economías de escala y economías de alcance¹⁷, con una excesiva concentración sistemas bancarios se distorsiona la competencia a nivel nacional y también surgen importantes externalidades a nivel internacional. Con la suscripción de una garantía pública para estos grandes bancos, los gobiernos están subvencionando su dominio ineficientes a costa de los contribuyentes y de los bancos más pequeños. Así, la cuestión del “demasiado grandes para”, en todas sus variantes, exige un nuevo análisis de estas tensiones con el fin de eliminar el *efecto de secuestro o de atraco* de los grupos de interés (*stakeholders*) del mercado bancario.

El problema TBTF debe servir para cuestionar la idea de que las preocupaciones de competencia son ajenas a las de regulación financiera. Durante muchos años, la defensa de la competencia se vio relegada a un segundo plano frente a la regulación prudencial. La competencia y la estabilidad financiera no siempre exhiben una relación de subordinación debido a las preocupaciones del TBTF. Por ejemplo, en el caso de una fusión o adquisición entre un banco en quiebra y un banco sano, las autoridades podrían favorecer la

¹⁵ Marsden y Kokkoris (2010); y Kokkoris y Olivares-Caminal (2011).

¹⁶ BBC (2008).

¹⁷ (OCDE, 2001).

estabilidad sobre la competencia, promoviendo la consolidación al centrarse más en la prevención de la quiebra del banco y del riesgo de contagio, en lugar de preocuparse por que el resultado sea un sistema bancario más concentrado.

Por el contrario, un sector bancario excesivamente concentrado y poco competitivo puede ser una bomba de tiempo de inestabilidad financiera. Las autoridades podrían favorecer las escisiones de instituciones sistémicamente importantes durante tiempos estables en aras de preservar la estabilidad financiera a largo plazo y prevenir posibles situaciones de TBTF. Así, la política de competencia puede ser instrumental para preservar la estabilidad y no debe ser considerada como dependiente de la misma en todos los casos. Citando al FSB (2011) que reconoció que para combatir el TBTF se *"requiere de un conjunto multifacético e integrado de políticas públicas"*. Esta respuesta multifacética también debe tener en cuenta las políticas de competencia y los niveles de concentración al momento de formular regulaciones financieras.

El DFA busca enfrentar el TBTF imponiendo límites de concentración a las entidades financieras que resulten de un proceso de fusión. La Sección 14 del DFA establece límites de concentración para los LCFI. Este *tamaño tope* puede ser interpretado como un regreso a las políticas antimonopolio contenidas en algunas de las decisiones judiciales históricas de la Suprema Corte de Justicia de los EE.UU.¹⁸ El límite de concentración del 10% faculta al Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera (FSOC) para evitar que cualquier empresa financiera de la fusión, consolidación con o adquisición de: *"todos o sustancialmente todos los activos de, o de otra manera adquirir el control de otra empresa, si el total consolidado pasivo de la sociedad absorbente sobre la consumación de la transacción excediera del 10 por ciento de los pasivos totales consolidados de todas las compañías financieras a finales del año natural anterior a la transacción"*.

Richardson et al (2010) argumentan que esta política es razonable, teniendo en cuenta que cualquier entidad financiera o bancaria con más del 10% de los pasivos financieros agregados dentro de un sistema es de importancia sistémica. Al 30 de junio de 2011, los seis mayores bancos comerciales de los EE.UU. concentraban sólo el 38,19% de los depósitos dentro del sistema de banca comercial (ver la Tabla 1).

¹⁸ *United States v. Philadelphia Nat'l Bank* (1963); y *United States v. Lexington Banks* (1964).

Sin embargo, algunos académicos argumentan que los bancos más pequeños también pueden tener una importancia sistémica. Aunque hay un umbral de techo, el FSOC podría haber sido empoderado aún más con la facultad de bloquear las fusiones y consolidaciones que no superan este umbral por el bien de promover o mejorar la estabilidad financiera.

Tabla 1
Principales Bancos de EEUU por Depósitos¹⁹
En Millones de USD
(Fuente: Federal Deposit Insurance Corporation)

Banco	Cuota del Mercado (en%)	Depósitos	Cuota Acumulada
Bank of America	11.50%	948,680	11.50%
Wells Fargo	9.23%	761,154	20.73%
JPMorgan Chase	9.01%	743,268	29.74%
Citibank	3.85%	317,872	33.59%
U.S. Bank	2.41%	198,407	36.00%
PNC Bank	2.19%	180,771	38.19%
TOTAL DEPÓSITOS		8,249,233	

En el plano comparativo, esta política de tamaño tope ha sido acogida por la Comisión de Expertos Financieros de las Naciones Unidas (la “Comisión de Stiglitz”) que también ha apoyado la ruptura (2010) de instituciones consideradas demasiado grandes o importantes. Asimismo, en el Reino Unido, el informe de la Comisión Independiente sobre la Banca (“ICB”, por sus siglas en inglés) liderada por el notable economista Sir John Vickers, también recomendó que el gobierno iniciara la ruptura de algunas instituciones grandes que habían sido nacionalizadas.²⁰

En la República Dominicana, la Ley Monetaria y Financiera No. 183-02 (la “LMF”) establece que la Junta Monetaria es el ente encargado de aprobar las fusiones y escisiones de entidades de

¹⁹ No incluye el total de pasivos del sistema financiero completo. Solamente los depósitos.

²⁰ ICB Final Report (2011).

intermediación financiera. Sin embargo, ni la LMF ni el Proyecto de Modificación de la LMF (el “PLMF”) reconocen la posibilidad de que la Junta Monetaria establezca límites de tamaño a las entidades financieras con el objetivo de preservar la estabilidad del sistema o de promover políticas pro-competitivas. No obstante, queda a la discrecionalidad motivada de la Junta Monetaria decidir sobre la aprobación o no de una fusión bancaria atendiendo a los criterios de concentración anteriormente expuestos. Por lo que entendemos que la Junta Monetaria sí podría motivar su decisión sobre la autorización previa de una fusión atendiendo a estos criterios de concentración del mercado y el tamaño de la entidad resultante.

El mercado de intermediación financiera dominicano presenta considerables niveles de concentración, tanto de activos como de depósitos.²¹ No obstante, estos altos niveles de concentración (que se traducen efectivamente como evidencia de posiciones dominantes) no son ilegales *per se*.²² La tabla 2 presenta los activos de las 6 entidades de intermediación financiera más grandes como porcentaje del total de los activos dentro del sistema. Al 30 de Junio de 2012, los ratios de concentración CR₃ y CR₅ de activos²³ presentan niveles de 60.12% y 70.76%, respectivamente. La Tabla 4 ofrece un panorama comparativo entre la República Dominicana y algunos países europeos respecto del CR₅ de los activos bancarios.

²¹ Ver a Pérez Hernández (2009) para una discusión más detallada sobre los distintos niveles de concentración en el mercado bancario dominicano entre 2000-2008.

²² La Ley General de Defensa de Competencia No. 42-08 establece en su artículo 4(g) que “(l)a posesión de una posición dominante en el mercado o su incremento, por sí solo, no constituye una violación a la (...) ley”. Por su parte, el Artículo 6 que tipifica el abuso de posición dominante no caracteriza puntualmente las contingencias que producen las entidades financieras consideradas TBTF/TBTS solamente atendiendo a las dimensiones riesgosas que alcanzan.

²³ CR₃ se refiere a las tres entidades de intermediación financiera más grandes y el CR₅ a las cinco más grandes. La fórmula para determinar el CR(n) para un n número de entidades de intermediación financiera:

$$CRn = \sum_{i=1}^n MSi$$

Donde n representa el número de entidades estudiado y MSi representa la cuota de mercado de cada entidad. Entonces, el CR n se puede expresar como: $CRn = MS_1 + MS_2 + \dots + MS(n)$.

Tabla 2
6 Principales Entidades de Intermediación Financiera por Activos
En Millones de DOP
A Junio de 2012

(Fuente: Superintendencia de Bancos de la República Dominicana)

EIF	Cuota del Mercado (en%)	Activos	Cuota Acumulada
Banco Popular Dominicano	24.60%	222,706.17	24.60%
Banco de Reservas	22.92 %	207,505.38	47.52%
BHD	12.60%	114,126.28	60.12%
Scotiabank	5.50%	49,810.98	65.62%
Banco Múltiple León	5.14%	46,549.15	70.76%
Asociación Popular (APAP)	4.75%	43,002.37	75.51%
TOTAL ACTIVOS EN EL SISTEMA		905,417.38	

Tabla 3
6 Principales Entidades de Intermediación Financiera por Depósitos
En DOP
Al 31 de Diciembre de 2011

(Fuente: Superintendencia de Bancos de la República Dominicana)

Banco	Cuota del Mercado (en%)	Obligaciones con el Público	Cuota Acumulada
Banco Popular Dominicano	19.21%	138,241,718,339	19.21%
Banco de Reservas	17.13%	123,281,768,367	36.34%
BHD	6.23%	44,817,4	42.5

		59,886	7%
Scotiabank	5.10%	36,729,270,870	47.67%
León	4.77%	34,327,486,974	52.74%
TOTAL OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO EN EL SISTEMA		719,730,660,202	

Tabla 4 A - B. Ratio de Concentración (CR₅) por Activos
Fuente: Banco Central Europeo y Superintendencia de Bancos de RD

Año	Francia	Reino Unido	Italia	Países Bajos	Suecia
2010	47.4	42.5072	39.2466	84.39	57.7753
Año	Bélgica	Alemania	España		
2010	74.8648	32.5984	44.3		
RD al 30 de Junio de 2012: 65.62%					

B. Terminación de Funciones y Escisiones Forzosas.

La segunda política innovadora que se incluyó en el DFA es la posibilidad de que el FSOC pueda causar la escisión compulsoria de instituciones demasiado grandes basándose en políticas pro-competitivas. Este poder incluye la capacidad de ordenar la terminación de la licencia para llevar a cabo ciertas actividades. Esta medida es la forma distintiva de las desinversiones utilizadas por las autoridades de EEUU en el pasado por el bien de la política de defensa de la competencia.²⁴ Representa una herramienta importante para la formulación de la regulación bancaria pro-competitiva. La "prueba para la ruptura" está sujeta a revisión judicial y debe tener en cuenta la "competitividad internacional de la industria de servicios financieros de EE.UU.", como señalan Richardson et al. (2011).

La política de ruptura y terminación de actividades es un complemento para los límites de tamaño en el sistema financiero. Esta política permite que los reguladores recomienden

²⁴ Uno de los casos más emblemáticos es el de la AT&T.

proactivamente la segregación o escisión de segmentos de algunas entidades consideradas demasiado grandes, con la finalidad de mantener la estabilidad financiera. También permite retirar la licencia para realizar ciertas actividades atendiendo a los mismos criterios.

Al igual como afirmamos en la sección anterior, en la República Dominicana la Junta Monetaria no cuenta con esta facultad expresa entre sus herramientas de políticas públicas. Solamente se le faculta la autorización previa de las segregaciones, escisiones y traspasos de carteras de las entidades de intermediación financiera. Por lo tanto, no queda claro si la Junta Monetaria estaría facultada de promover proactivamente la “ruptura” de una entidad considerada demasiado grande o sistémicamente importante, sin que esta haya sido sometida antes a un proceso de intervención. Asimismo, la LMF no permite que la Junta Monetaria revoque parcialmente la autorización de una entidad de intermediación financiera para operar, como propone el DFA respecto de la revocación de realizar ciertas funciones a las entidades financieras con la finalidad de eliminar el TBTF/TBTS.

En el plano del Derecho de Competencia dominicano, corresponde a la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (“Pro-Competencia”) *“promover y garantizar la existencia de la competencia efectiva para incrementar la eficiencia económica en los mercados de productos y servicios, mediante la ejecución y aplicación de las políticas y legislación de competencia y el ejercicio de sus facultades investigativas, de informe, reglamentarias, dirimentes, resolutivas y sancionadoras.”*²⁵

Pro-Competencia está facultada de coordinar su competencia con otros reguladores. El Artículo 20 de la Ley General de Defensa de la Competencia No. 42-08 (la “Ley de Competencia”) establece que *“(l)os actos administrativos destinados a dictar reglamentos o a resolver procesos administrativos sancionadores planteados ante otros entes reguladores del mercado diferentes a la Comisión, siempre que estén relacionados con el objeto de esta ley, deberán ser enviados a la Comisión para su examen junto con la documentación que los respalda”*. De esta disposición se infiere un “deber de consultar” de los demás órganos regulatorios con Pro-Competencia. En el caso del mercado bancario, implicaría que cualquier medida que la Junta Monetaria tome respecto de una fusión, escisión o venta de cartera en el sistema bancario, como toca el objeto de la Ley de Competencia, debería consultarse con Pro-

²⁵ Art. 17 de la Ley General de Defensa de la Competencia No. 42-08 del 16 de enero del 2008.

Competencia, para su examen²⁶. No obstante, la Junta Monetaria es el ente designado por la Constitución Dominicana de “*la dirección y adecuada aplicación de las políticas monetarias, cambiarias y financieras de la Nación y la coordinación de los entes reguladores del sistema y del mercado financiera*”.²⁷

C. Restricción de Ciertas Operaciones de Corretaje por Cuenta Propia.

Las restricciones de ciertas operaciones de corretaje de valores por cuenta propia es probablemente la política del DFA que más discusión académica ha generado. Se trata de la llamada “Regla de Volcker”, en honor a su principal proponente, Paul Volcker. Como hemos mencionado en otros trabajos de opinión, la medida busca “*restringir significativamente las inversiones en valores negociables (acciones, derivados, etc.) que puedan realizar los bancos actuando por cuenta propia (en inglés, proprietary trading)*”.²⁸ Algunos se refieren a la Regla de Volcker como una versión *ligera* del GSA (*Glass-Steagal Lite*) (The Economist, 2010).

Políticas similares se han estado discutiendo en las principales jurisdicciones y foros financieros. Por ejemplo, la ICB del Reino Unido en su reporte (el “Reporte de Vickers”), recomienda que se adopte un anillo o cerco (*ring-fence*) a la banca comercial (o banca útil), para separarla de la *banca casino* o especulativa. Esto representa una segregación funcional que distingue entre el “libro de intermediación financiera” (“*banking book*”) y el libro de intermediación de valores (“*trading book*”) de las entidades financieras. La medida busca resolver el llamado Dilema de la Banca Británica, que consiste en: cómo proteger a los contribuyentes británicos e impedir los rescates bancarios con fondos públicos sin que el Reino Unido pierda su ventaja competitiva como centro financiero líder internacional (Slaughter and May, 2011).

²⁶ El párrafo I del referido Artículo 20 establece que: “(e)l ente regulador deberá formular su consulta al Consejo Directivo de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, vía el Director Ejecutivo. El Consejo Directivo de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia deberá responder mediante oficio, en un plazo de quince (15) días después de haber recibido la consulta, con una opinión motivada de carácter público y no vinculante en la que podrá incluir recomendaciones específicas al ente regulador actuante. En caso de vencimiento del plazo señalado, sin haberse recibido dictamen de la Comisión, el ente regulador en cuestión, podrá entender que se ha aceptado tácitamente su decisión.”

²⁷ Artículo 227 de la Constitución Dominicana.

²⁸ Cedeño-Brea (2012).

En la República Dominicana existe una segregación funcional entre la intermediación de valores y la intermediación financiera (Cedeño-Brea, 2012 / Jorge Prats y Victoria, 2012). Sin embargo, los bancos múltiples y los bancos de ahorro y crédito pueden negociar con valores y suscribir contratos de derivados de cualquier modalidad, según los Artículos 40(g), 40(l) y 42(f) y 42(j) de la LMF. No obstante, se presume que estas actividades se realizan por cuenta propia y no por cuenta de terceros. Por lo tanto, existe una segregación funcional similar a la del GSA. Por el momento, eliminar la intermediación por cuenta propia como propone la Regla de Volcker, podría ser perjudicial para las entidades de intermediación financiera que realizan estas actividades por cuenta propia con el objetivo de mitigar y cubrir riesgos o como operaciones de tesorería.

III. CONCLUSIONES

El proceso de “dialéctica regulatoria” que inició en lo EEUU con el GSA de 1933 y que dio lugar su posterior revocación tuvo como síntesis al DFA de 2010. El DFA busca resolver el problema del demasiado-grande-para-quebrar o TBTF. Esta problemática ocupa los primeros puntos dentro de las agendas regulatorias de los reguladores de las jurisdicciones financieras y de los organismos internacionales más importante en materia regulatoria.

En el plano micro-comparativo funcional, el DFA trae a la mesa tres interesantes políticas públicas que todo regulador financiero debería analizar. En primer lugar, se encuentran los límites al tamaño de las instituciones financieras resultantes de un proceso de consolidación. El DFA propone que los pasivos de las entidades resultantes no pueden superar el 10% del total de los pasivos del sistema financiero al cierre del año anterior a la fusión. Esto permitiría bloquear fusiones atendiendo a los niveles de concentración de pasivos de las entidades resultantes.

En segundo lugar, el DFA propone una política de ruptura o de escisión forzosa de las entidades consideradas demasiado grandes por un organismo especializado encargado de velar por la estabilidad financiera. Esta política está acompañada de la facultad de revocar ciertas funciones a las entidades por considerarse demasiado grandes. Esta decisión quedaría sujeta a revisión judicial.

Finalmente, la última herramienta es la llamada “Regla de Volcker”. Esta busca restringir las actividades de intermediación de valores por cuenta propia que realizan las entidades financieras (conocido como “*proprietary trading*”). El objetivo de la Regla de Volcker sería retornar a una segregación tipo GSA, separando las

actividades de corretaje de valores de las actividades de préstamos y depósitos consideradas más útiles.

Estas herramientas merecen ser discutidas y analizadas por su funcionalidad práctica. En nuestro estudio, hemos analizado cuáles son las disposiciones relevantes y los poderes con los que cuenta la Administración Monetaria y Financiera con la finalidad de perseguir políticas que coadyuven la estabilidad financiera. Hemos presentado también cuál sería el rol de Pro-Competencia en la implementación de políticas de competencia coordinadas. No obstante, quizás una de las lecciones más grandes que podemos derivar de nuestro análisis es la importancia de que la regulación financiera se combine de manera práctica con las políticas de competencia. El tamaño de las instituciones financieras debe siempre ocupar un lugar importante en las agendas regulatorias de los países emergentes, con la finalidad de evitar las problemáticas económicas perniciosas que se derivan del TBTF en todas sus modalidades.

REFERENCIAS

Casos y Legislaciones

Constitución de la República Dominicana proclamada el 26 de Enero de 2010.

Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Pub. L. 111-203, HR 4173) of July 21, 2010.

Ley No. 183-02 que aprueba la Ley Monetaria y Financiera del 21 de noviembre del año 2002 publicada en la G.O. No. 10187 del 3 de diciembre de 2002.

Ley General de Defensa de la Competencia No. 42.-08 del 16 de enero de 2008.

United States v. Philadelphia Nat'l Bank - 374 U.S. 321 (1963).

United States v. First National Bank and Trust Company of Lexington et al. - 376 U.S. 665 (1964).

The Financial Services Modernization Act of 1999, (Pub. L. 105-102, 113 Stat. 1338) promulgada el 12 de Noviembre de 1999. (Gramm, Leach, Bliley Act).

The Glass-Steagall Banking Act of 1933 (Pub. L. 73-66, 48 Stat.) del 16 de Junio de 1933.

Ensayos y Trabajos de Investigación

Allen, Franklin and Douglas Gale. 2004. "Competition and Financial Stability." *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 36 (3): pp. 453-480.

González-Páramo, José Manuel. 2012. "*Competencia y Sector Financiero*." Discurso pronunciado por el miembro del Comité Ejecutivo del BCE, en las Jornadas de Economía y Derecho de la Competencia de la Universidad de Málaga, 23 de marzo de 2012.

Goodhart, Charles. 2010. "How Should we Regulate the Financial Sector." In *The Future of Finance: The LSE Report*. London: The London School of Economics.

Goodhart, Charles. 2011. "The Vickers Report: An Assessment". Trabajo inédito presentado en el Seminario de "Bank Structure, Regulation and Competition" organizado por el Grupo de Mercados Financieros (Financial Markets Group) de la London School of Economics, Londres.

Kane, Edward J. 1977. "Good Intentions and Unintended Evil: The Case Against Selective Credit Allocation", *Journal of Money, Credit and Banking*, 9 (February 1977), pp. 55-69.

Kane, Edward. 1981. "Accelerating Inflation, Technological Innovation and the Decreasing Effectiveness of Banking Regulation", *The Journal of Finance*, Vol. 36, 1981.

Kokkoris, Ioanis and Rodrigo Olivares-Caminal. 2011. "Antitrust Law in the Wake of the Recent Financial Crises: A Critical Analysis of the Status Quo and a Roadmap for Reinforcing Enforceability." Disponible en: http://works.bepress.com/rodrigo_olivares-caminal/1

Kroszner. Financial Crisis Inquiry Commission. Washington, DC. 26 de Febrero de 2010.

Northcott, Carol Ann. 2004. "Competition in Banking: A Review of the Literature." Bank of Canada Working Papers No. 2004-24.

Schinasi, Garry J. 2004. "Defining Financial Stability." IMF Working Paper No. WP/04/187.

Schinasi, Garry J. 2006. "Understanding Financial Stability: Towards a Practical Framework". IMF Seminar on Current

Developments in Monetary and Financial Law Washington, D.C., October 23-27.

Pérez Hernández, Luisa. 2009. “Competencia y Estabilidad en el Sistema Bancario: Evidencia para la República Dominicana.” Tesis de Maestría, Pontificia Universidad Católica de Chile.

Libros.

Archarya, Viral V., Thomas F. Cooley, Matthey Richardson and Ingo Walter. 2011. *Regulating Wall Street: the Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*. New Jersey: John Wiley & Sons, Ltd.

Davies, Howard. 2010. *The Financial Crisis: Who is to Blame?* Cambridge: Polity Press.

Jorge Prats, Eduardo y Omar Victoria-Contreras. 2012. *Derecho de la Regulación Monetaria y Financiera*. Santo Domingo: Ius Novum.

Lastra, Rosa M. 2006. *Legal Foundations of International Monetary Stability*. Oxford: Oxford University Press.

Reinhart, Carmen and Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton: Princeton University Press.

Reportes y Data

Better Markets. 2012. *The Costs of the Wall street-Caused financial Collapse and ongoing economic Crisis*. Disponible en: <http://bettermarkets.com/reform-news/cost-crisis-caused-wall-street-no-less-128-trillion-dollars>.

United States Federal Insurance Deposit Corporation (FDIC). 2012. *Bank Data and Statistics*. Disponibles en: <http://www.fdic.gov/bank/statistical/>.

G-20 Financial Stability Board (FSB). 2011. “Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions” (4 Noviembre).

Independent Commission on Banking. 2011. “Final Report: Recommendations”. (September) London: Crown.

Organisation for Economics Co-operation and Development (OECD). 2006. "Competition and Regulation in Retail Banking": Policy Roundtables. DAF/COMP(2006)33.

Organisation for Economics Co-operation and Development (OECD). 2009. "Competition and Financial Markets" (June). DAF/COMP (2009)11.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2010. "Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector" (September). DAF/COMP(2010)9.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2011. "Competition Issues in the Financial Sector".

Slaughter and May. 2011. "Resolving the Dilemma of British Banking: The Final Report of the Independent Commission of Banking". Londres. (Septiembre).

Turner, A. et al. 2010. "The Future of Finance: The LSE Report". London: The London School of Economics.

United Nation's Commission of Financial Experts. 2010. "Reforming the International Monetary and Financial System in the Wake of the Global Crisis". London: The New press.

US Justice Department and US Federal Trade Commission. 2010. "Horizontal Merger Guidelines". (March) Washington.

Artículos periodísticos

Cedeño-Brea, Enmanuel. 2012. "Debemos Adoptar la Regla de Volcker en la República Dominicana", 14 de Mayo, disponible en: <http://www.acento.com.do/index.php/blog/4372/78/Debemos-adoptar-la-Regla-de-Volcker-en-la-regulacion-bancaria-dominicana.html>.

The Economist. 2010. "Glass-Steagall Lite: Obama and the Banks", 22 de Junio. <http://www.economist.com/node/15374543>.

Wolf, Martin. 2009. "Why the Turner report is a watershed for finance". Financial Times, 20 de Marzo, <http://www.ft.com/cms/s/0/209d437a-14ef-11de-8cd1-0000779fd2ac.html#axzz1h0Fb8PHs>.