



El regulador 'busca' productos derivados con menor opacidad

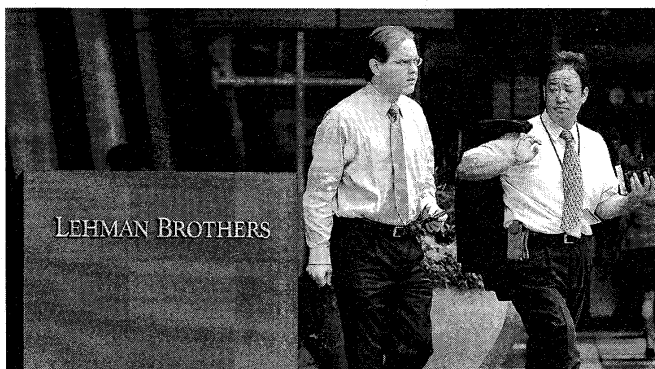
En EEUU y en Europa se están implantando medidas para dar más transparencia y estandarizar instrumentos financieros, como los 'Credit Default Swaps' (CDS), muy cuestionados durante la crisis.

María A. Caro, Madrid

Ante la grave crisis financiera, la máxima de transparencia cobra mayor sentido que nunca. El mercado de productos derivados, más en concreto, los denominados *Credit Default Swaps* (CDS), instrumentos utilizados para cubrir y transmitir riesgo de impago de deuda y muy cuestionados durante la crisis, pasará a ser menos opaco. Tanto Estados Unidos como Europa están implantando medidas dirigidas a este fin.

Varios expertos en mercados financieros han charlado con EXPANSIÓN sobre estas iniciativas regulatorias y sobre la situación del mercado. En opinión de algunos de ellos aún no está muy claro cuáles son las normas de valoración de los CDS ni el tratamiento de los recursos propios.

Por su parte, Virginia Arizmendi y María Tomillo, asociadas de Deloitte, ven necesaria una mejor regulación y creen que la solución no es eliminar un producto que cumple una función en el mercado, sino regularlo mejor. "Hay que establecer unos límites para que el inversor sepa a qué atenerse cuando adquiere este tipo de productos", señala Tomillo.



En la imagen, sede del quebrado Lehman Brothers, uno de los grandes jugadores en el mercado de CDS.

¿Podría ser culpa del gestor o del supervisor?

A la pregunta de si los CDS han sido un agravante de la crisis o grandes culpables, los expertos responden que, más allá de culpabilizar a un instrumento o a su regulación, habría que ver otros posibles culpables del uso especulativo descontrolado e incluso cuestionarse hasta qué punto ese uso debe tacharse de ilegítimo. Fernando Mínguez, socio de Cuatrecasas, Gonçalves Pereira, afirma que

el problema más bien es de falta de una supervisión adecuada y posiblemente de una mala gestión del producto. "No estoy seguro de que se haya dado un uso incorrecto de especulación. Además, ésta es necesaria, ya que los especuladores tienen un rol en el mercado, que es el de contribuir a la liquidez y a la formación de precios". Por su parte, los socios directores del departamento de derivados

de Uría Menéndez creen que el problema es que "se ha evaluado mal el riesgo de solvencia, se han hecho malas inversiones, siendo un error de cálculo de la inversión". Según afirman, la especulación que se hace con los CDS no difiere de la que se hace con seguros de vida. ¿Son todos unos seres malvados? Ésta es la pregunta que lanzan estos expertos, en defensa de la existencia de estos derivados.

Los expertos dan las claves para dar una respuesta adecuada

**VIRGINIA ARIZMENDI
ASOCIADA DELOITTE**

"En un mercado en crisis en el que la solvencia de las empresas va a menos, los CDS son un producto atractivo para especular".

**EMILIO DÍAZ RUIZ
SOCIO URÍA MENÉNDEZ**

"El CDS es la fiebre, no la gripe. El síntoma de una política monetaria locamente expansiva".

**FERNANDO MÍNGUEZ
SOCIO CUATRECASAS**

"Me preocupa que se presente como una crisis de regulación, lo que tiene un alto componente de crisis de supervisión". "No veo ningún sentido a satanizar un producto".

**JOSÉ MANUEL CUENCA
SOCIO CLIFFORD CHANCE**

"La situación ha cambiado tras la implementación a nivel europeo de Basilea II que regula prolijamente esta cuestión".

**ENRIQUE FERNÁNDEZ
DE ALBARRACÍN**

DIR. LANDWELL-PWC
"El regulador debe poner mayor control en los sistemas de valoración de riesgos subyacentes".