**Regulación dinámica para una sociedad dinámica**



[**Discurso**](https://www.sec.gov/news/speeches-statements?aId=edit-news-type&field_person_target_id=&year=All&speaker=&news_type=Speech)

Observaciones preparadas: "Regulación dinámica para una sociedad dinámica" ante el Club de Hacienda de Washington, D.C.

****

**Presidente Gary Gensler**

**Washington D.C.**

**Enero 19, 2022**

Gracias por la amable introducción. Como es costumbre, me gustaría señalar que mis puntos de vista son míos, y no estoy hablando en nombre de la Comisión o del personal de la SEC.

Me gustaría compartir con todos ustedes que perdimos a un ex alumno de la SEC, Robert Birnbaum, en diciembre pasado. Aunque no llegué a conocer a Bob personalmente, logró mucho en su extraordinaria vida. Después de dejar la SEC, pasó a dirigir la Bolsa de Valores de Nueva York. [[1]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn1)

Sin embargo, mientras estaba en nuestra agencia, Bob contribuyó a un informe seminal llamado Estudio Especial. Este informe fue publicado en 1963, exactamente 30 años después de que Franklin Delano Roosevelt y el Congreso se reunieran, en las profundidades de la Gran Depresión, para pensar en cómo nuestros mercados de capital podrían funcionar mejor para el público estadounidense.

El informe de 1963 describió nuestras leyes de valores como "un logro legislativo comprobado". Y, sin embargo, escribió el personal, "ninguna regulación puede ser estática en una sociedad dinámica". Continuaron, "los cambios imprevistos en los mercados y la participación pública más amplia deben ir acompañados de la correspondiente protección del inversor". [[2]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn2)

De hecho, mucho ha cambiado en los mercados de capitales en los últimos 30 años. Sobre la base de ese informe, el Congreso continuaría enmendando las leyes de valores durante los próximos doce años, llevando la supervisión de la SEC a los mercados extrabursátiles,[[3]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn3) facilitando un sistema de mercado nacional y prohibiendo las comisiones fijas. [[4]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn4)

En las últimas décadas, nuestros mercados han seguido evolucionando de una manera aún más dramática. Los formuladores de políticas han seguido cambiando nuestras leyes y nuestras regulaciones en respuesta.

Hemos sido bendecidos con los mercados de capitales más grandes, sofisticados e innovadores del mundo. Los mercados de capitales de Estados Unidos representan alrededor del 40 por ciento de los mercados de capitales del mundo. [[5]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn5) Esto supera incluso nuestro impacto en el producto interno bruto del mundo, donde tenemos una participación del 24 por ciento. [[6]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn6)

Pero, como señaló el equipo de Bob, no podemos dar esto por sentado; "ninguna regulación puede ser estática en una sociedad dinámica". En 2022, casi seis décadas después de la publicación del Estudio Especial, esa idea central sigue siendo tan cierta.

Hoy, me gustaría compartir con ustedes un par de principios rectores en los que pienso cuando se trata de hacer que las regulaciones sean "dinámicas" para dar forma a la agenda de la SEC para 2022:

* En primer lugar, continuar impulsando la eficiencia en nuestros mercados de capitales
* En segundo lugar, modernizar nuestras reglas para la economía y las tecnologías actuales.

**Impulsando la eficiencia en nuestros mercados de capitales**

Permítanme comenzar con la eficiencia.

¿Por qué es importante la eficiencia?

La eficiencia en los mercados de capitales consiste en reducir los costos de intermediación para aquellos que usan capital (emisores) y aquellos que poseen capital (inversores). Esto encaja directamente en nuestra misión, que es proteger a los inversores, facilitar la formación de capital y mantener lo que se encuentra entre los inversores y los emisores: mercados justos, ordenados y *eficientes*.

Hoy en día, el sector financiero, incluidos los mercados de capitales, la banca y los seguros, representa alrededor del 8 por ciento de la economía de Estados Unidos. [[7]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn7) En 1963, cuando se publicó el Estudio Especial, el sector tenía una participación del 3,5 por ciento. Si bien mucho ha cambiado en nuestra economía desde entonces, creo que la SEC todavía tiene un papel que desempeñar para ayudar a impulsar una mayor eficiencia aquí.

Además, un estudio encontró que los costos de la intermediación financiera a lo largo del tiempo fueron tan altos en 2014 como en 1900. El académico encontró esto "desconcertante", ya que los avances en la tecnología "deberían reducir los costos de transacción física de comprar, agrupar y mantener activos financieros". [[8]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn8)

Para promover la eficiencia, a lo largo de las décadas el Congreso nos ha dado una serie de herramientas para fomentar la competencia y la transparencia. [[9] El](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn9) Congreso hizo enmiendas significativas a nuestros estatutos en 1975, en parte en respuesta al Estudio Especial. En la primera línea de ese proyecto de ley, dice que estaban "modificando la Ley de Bolsa de Valores de 1934 para eliminar las barreras a la competencia". Esa palabra, "competencia", aparece 20 veces en el texto. [[10]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn10)

El Congreso volvió a esta idea de competencia nuevamente en 1996. En la elaboración de normas, dijo el Congreso, la Comisión debe considerar la eficiencia, la competencia y la formación de capital, además de la protección de los inversores y el interés público. [[11]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn11) Esas son herramientas que, si se usan correctamente, pueden conducir a una mayor productividad y menores rentas económicas.

Por lo tanto, he ordenado a nuestro personal que haga recomendaciones arriba y abajo de los mercados de capitales sobre cómo podemos conducir hacia una mayor eficiencia a través de la competencia y la transparencia. Esto incluye varios sectores: los mercados de renta variable de 50 billones de dólares; nuestros mercados del Tesoro de 23 billones de dólares, cuyos "emisores" son el público estadounidense y el Departamento del Tesoro; y otros aspectos de los mercados de renta fija no del Tesoro de 25 billones de dólares. [[12]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn12) También incluye el área de gestión de fondos.

Echemos un vistazo rápido a un área de la gestión de fondos en particular: capital privado y fondos de cobertura. Estos fondos tienen alrededor de $ 17 billones en activos brutos bajo administración. Si bien no sabemos los costos exactos de hacer negocios en este sector, puede haber alrededor de $ 250 mil millones en tarifas y gastos *cada año*. [[13]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn13)

Si podemos utilizar nuestras autoridades para traer una mayor transparencia y competencia a ese mercado, eso ayuda a las empresas de cartera, por un lado, y a las pensiones y dotaciones que están invirtiendo en ese espacio, por el otro. Del mismo modo, si podemos impulsar la eficiencia en otros sectores clave de los mercados de capitales, eso también ayudaría a los emisores e inversores.

**Modernizando nuestro conjunto de reglas para la economía y las tecnologías actuales**

A continuación, me gustaría pasar a actualizar nuestro conjunto de reglas para la economía y las tecnologías de hoy.

Los mercados y los modelos de negocio han evolucionado durante mucho tiempo en respuesta a las nuevas tecnologías; como señaló el equipo de Bob Birnbaum, son "dinámicos". Creo que la innovación puede aportar un mayor acceso, eficiencia e innovación a nuestros mercados de capitales, así como crecimiento económico.

Sin embargo, nuestra pregunta central es esta: cuando las nuevas tecnologías aparecen y cambian la cara de las finanzas, ¿cómo continuamos logrando nuestros objetivos centrales de política pública?

Una vez más, el equipo de Bob nos da algunas ideas. En 1963, el desarrollo de los sistemas de comunicaciones después de la Segunda Guerra Mundial había facilitado a los corredores de bolsa realizar transacciones directamente. Una de las principales cosas que Bob y su equipo estaban buscando era este mercado de venta libre.

Escribieron: "En los 'viejos tiempos', una de las principales tareas era localizar un mercado, una tarea que a menudo se realizaba por correo. Ahora... los mercados para la mayoría de los valores se pueden ubicar casi instantáneamente y las transacciones se pueden consumar en cuestión de segundos". [[14]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn14)

Si eso era cierto en 1963, es cierto por varios órdenes de magnitud hoy en día. ¡"Cuestión de segundos" puede ser una eternidad en los mercados actuales!

¿Qué significa esto para la década de 2020? Algunos saltarán a la criptografía, por supuesto. [[15]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn15) Dejaré eso para sus preguntas. Antes de eso, permítanme plantear un par de otras categorías también:

Para mí, el cambio más dramático en nuestros mercados es el uso de análisis predictivo de datos e inteligencia artificial. El análisis predictivo de datos, incluido el aprendizaje automático, se está adoptando cada vez más en las finanzas, desde el comercio hasta la gestión de activos y la gestión de riesgos. Aunque todavía estamos en las primeras etapas de estos desarrollos, creo que la transformación que estamos viviendo ahora podría ser tan grande como lo fue Internet en la década de 1990.

Si bien estos desarrollos pueden aumentar el acceso y la elección, también plantean importantes consideraciones de política pública, incluidos los conflictos de intereses, el sesgo y los riesgos sistémicos. [[16]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn16)

La innovación no proviene solo de la actualización de software y hardware; también proviene de la forma en que se ofrecen los productos. Un ejemplo hoy en día es en torno a cuántos emisores han buscado formas alternativas de acceder a los mercados públicos a través de compañías de adquisición de propósito especial (SPAC) y listados directos. [[17]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn17)

Más allá de las innovaciones y tecnologías, nuestra economía está cambiando de otras maneras. Hoy en día, los inversores exigen información adicional de las empresas más allá de lo que han buscado históricamente, con respecto al riesgo climático, el capital humano y el riesgo de ciberseguridad. [[18]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn18) Nuestro acuerdo principal de la década de 1930 es que los inversores pueden decidir qué riesgos tomar, siempre y cuando las empresas públicas proporcionen una divulgación completa y justa y sean veraces en esas divulgaciones.

Todo esto es emocionante. La innovación y la evolución mantienen nuestros mercados como los más robustos del mundo. Nuestro papel en la SEC, sin embargo, es ayudar a garantizar que aún logremos nuestros objetivos de política pública según lo dispuesto en nuestra misión.

Una vez más, "ninguna regulación puede ser estática en una sociedad dinámica".

**Esperando**

Antes de concluir, algunas reflexiones sobre 2022.

Hicimos un buen progreso en 2021, finalizando un puñado de reglas y proponiendo muchas otras. Tenemos mucho más por venir en la Lista de Reglas de Agencia de la SEC. [[19]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftn19)

A menudo me piden que priorice los temas restantes de nuestra agenda de elaboración de normas. ¿Cuándo votaremos sobre qué?

En esencia, esas preguntas tienen más que ver con la secuenciación que con la priorización. El personal está trabajando arduamente en las propuestas. Cuando ellos y mis colegas Comisionados piensen que están listos, los pondremos a disposición del público para comentarios y, cuando sea apropiado, finalizaremos los artículos.

El proceso es intencionalmente flexible; se trata de hacer bien las propuestas, basadas en el análisis económico y nuestras autoridades legales, y aprender de la retroalimentación pública. Les animo a todos a que opinen sobre esas propuestas cuando estén disponibles. También tenemos una reunión de comisión abierta la próxima semana, así que estad atentos a eso.

\*

Solo quiero decir algo sobre esta increíble agencia.

Desde que me uní a la SEC la primavera pasada, me ha sorprendido la amplitud y el alcance del trabajo de la agencia. Supervisamos cada rincón de los mercados de capital de $ 100 billones: todos sus sectores, desde los mercados de acciones hasta los bonos municipales, y las funciones, desde la contabilidad y la auditoría hasta la divulgación y la administración de fondos. Casi la mitad de nuestra agencia trabaja como policías en nuestras excelentes Divisiones de Exámenes y Cumplimiento. Detrás de escena, muchas personas están haciendo que nuestras operaciones zumben. Todo ello, a pesar de los retos que presenta esta pandemia.

Me hacen sentir orgulloso de ser su colega; hacen lo correcto por el público estadounidense todos los días. Sé que también hicieron que Bob Birnbaum se sintiera orgulloso. Estoy agradecido de llamarlos compañeros de equipo y espero seguir colaborando con ellos en 2022.

Gracias y estoy encantado de responder a cualquier pregunta.

[[1]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref1) *Véase*Emily Flitter, "Robert Birnbaum, Architect of Modern-Day Financial Markets, Dies at 94" (enero de 2022), *disponible en*<https://www.nytimes.com/2022/01/08/business/robert-birnbaum-dead.html>.

[[2]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref2) "Report of Special Study of Securities Markets of the Securities and Exchange Commission" (1963), p. IV, *disponible en*<https://www.sechistorical.org/collection/papers/1960/1963_SSMkt_Chapter_01_1.pdf>.

[[3]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref3) *Véanse*las Enmiendas a las Leyes de Valores de 1964, *disponibles en*<https://www.congress.gov/88/statute/STATUTE-78/STATUTE-78-Pg565.pdf>.

[[4]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref4) *Véanse* las Enmiendas a las Leyes de Valores de 1975, *disponibles en* <https://www.govinfo.gov/content/pkg/STATUTE-89/pdf/STATUTE-89-Pg97.pdf>.

[[5]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref5) *Véase*Securities Industry and Financial Markets Association, "Research Quarterly: Equities" y "Research Quarterly: Fixed Income – Issuance and Trading" (octubre de 2021), *disponible en*<https://www.sifma.org/resources/research/research-quarterly-equities/> y <https://www.sifma.org/resources/research/research-quarterly-fixed-income-issuance-and-trading/>.

[[6]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref6) *Véanse*los datos del Banco Mundial: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>.

[[7]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref7) *Vea*el gráfico de los datos de la Oficina de Análisis Económico en Paul Kiernan y Dave Michaels, "Gensler de la SEC apunta a ahorrar dinero a los inversores al exprimir Wall Street" (5 de octubre de 2021), *disponible en*<https://www.wsj.com/articles/secs-gensler-aims-to-save-investors-money-by-squeezing-wall-street-11633426201>

[[8]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref8) *Véase*Thomas Philippon, "¿Se ha vuelto menos eficiente la industria financiera de estados Unidos? On the Theory and Measurement of Financial Intermediation" (2015), *disponible en* American Economic Review, 105 (4): 1408-38, <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/aer.20120578>.

[[9]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref9) *Véase*Gary Gensler, Comentarios preparados antes de la Reunión Anual de SIFMA (2 de noviembre de 2021), *disponible en*<https://www.sec.gov/news/speech/gensler-sifma-110221>.

[[10]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref10) *Véanse*las Enmiendas a las Leyes de Valores de 1975.

[[11]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref11) "Siempre que, de conformidad con este título, la Comisión participe en la elaboración de normas y deba considerar o determinar si una acción es necesaria o apropiada para el interés público, la Comisión también considerará, además de la protección de los inversores, si la acción promoverá la eficiencia, la competencia y la formación de capital". *Ver*Ley de Valores de 1933, Ley de Bolsa de Valores de 1934, Ley de Asesores de Inversiones de 1940 y Ley de Sociedades de Inversión de 1940.

[[12]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref12) *Véase*Gary Gensler, Comentarios preparados en la Conferenciadel Mercado del Tesoro de los Estados Unidos (17 de noviembre de 2021), *disponible en*<https://www.sec.gov/news/speech/gensler-us-treasury-market-conference-20211117>.

[[13]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref13) *Véase*Gary Gensler, Comentarios preparados en la Cumbre de la Asociación Institucional de Socios Limitados (10 de noviembre de 2021), *disponible en*<https://www.sec.gov/news/speech/gensler-ilpa-20211110>.

[[14]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref14) *Véase* Estudio especial, capítulo VII, p. 558-559, *disponible en* [*https://www.sechistorical.org/collection/papers/1960/1963\_SSMkt\_Chapter\_07\_1.pdf*](https://www.sechistorical.org/collection/papers/1960/1963_SSMkt_Chapter_07_1.pdf).

[[16]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref16) *Véase*Gary Gensler, Comentarios preparados en la DC Fintech Week (21 de octubre de 2021), *disponible en*<https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dc-fintech-2021-10-21>

[[17]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref17) *Véase*Gary Gensler, Remarks Before the Healthy Markets Association Conference (9 de diciembre de 2021), *disponible en* <https://www.sec.gov/news/speech/gensler-healthy-markets-association-conference-120921>.

[[18]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref18) *Véase*Gary Gensler, Prepared Remarks Before the Principles for Responsible Investment "Climate and Global Financial Markets" (28 de julio de 2021), *disponible en*<https://www.sec.gov/news/speech/gensler-pri-2021-07-28>

[[19]](https://www.sec.gov/news/speech/gensler-dynamic-regulation-20220119%22%20%5Cl%20%22_ftnref19) *Véase*la Lista de reglas de la agencia, otoño de 2021, *disponible en*<https://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaMain?operation=OPERATION_GET_AGENCY_RULE_LIST&currentPub=true&agencyCode&showStage=active&agencyCd=3235>