

**El cumplimiento de los
principios de IOSCO:
La experiencia española**

**Carlos Arenillas Lorente
Vicepresidente de la CNMV**

Mesa Redonda de Mercado de Capitales

“Desarrollo y Fortalecimiento del Mercado de Capitales en Argentina”

Buenos Aires, 21 de abril 2006

Introducción

Implantación de los principios de IOSCO en España

1. Relativos al regulador

2. Relativos a mercados y agentes

Consideraciones finales

La importancia de disponer de unos principios comunes

Para asegurar un adecuado desarrollo de los mercados de valores y del conjunto de la economía se requiere, entre otras cuestiones,:

A. Cumplir con unos principios que tengan como objetivo:

- Proteger al inversor
- Buscar unos mercados eficientes y transparentes
- Reducir el riesgo sistémico

B. Que estén internacionalmente aceptados:

El carácter cada vez más global de las economías requiere la existencia de unos principios internacionales de regulación de los mercados de valores.



Principios de IOSCO

El plano político en la aplicación de los principios

- ✓ El dialogo político es clave: implicación necesaria del poder legislativo para la implantación de estándares internacionales.
- ✓ Influencia de factores externos: gran peso de las opiniones y recomendaciones propuestas por Organismos internacionales (GAFI-FATF; Comité de Basilea, FMI...)
- ✓ Papel de las Comisiones de Valores: debe ser activo

Evaluación del cumplimiento de los principios

España acaba de ser evaluada en el marco de un programa de evaluación del sector financiero (FSAP) por el FMI.

La CNMV, como supervisor de los mercados de valores, ha colaborado en la evaluación de los principios IOSCO, que han sido declarados (a falta del informe definitivo) como implantados.

Implantación de los principios de IOSCO en España

1. Relativos al regulador

- 1.1. Sobre la regulación y el cumplimiento
- 1.2. Sobre cooperación nacional e internacional

2. Relativos a mercados y agentes

- 2.1. Emisores
- 2.2. Instituciones Inversión Colectiva
- 2.3. Intermediarios
- 2.4. Mercados secundarios y compensación y liquidación

No se pretende glosar los elementos que traducen los principios IOSCO en la legislación española, sino señalar los puntos de mayor actualidad o calado en la realidad legislativa y operativa de los mercados españoles, así como su esquema supervisor.

1. Relativos al regulador

1.1. Sobre la regulación y el cumplimiento

- 1. Las responsabilidades del regulador deberán ser claras y estar expresadas con objetividad.*
- 2. El regulador deberá ser operativamente independiente y responsable en el ejercicio de sus funciones y poderes.*
- 3. El regulador deberá tener los poderes adecuados, los recursos apropiados y la capacidad para desempeñar sus funciones y ejercer sus poderes.*
- 4. El regulador deberá adoptar unos procedimientos de regulación claros y consistentes.*
- 5. El personal del regulador deberá observar las más elevadas normas profesionales, incluyendo deberes de confidencialidad.*
- 8. El regulador tendrá extensos poderes de inspección, investigación y supervisión.*
- 9. El regulador tendrá amplios poderes para la aplicación de la ley.*
- 10. El sistema regulador garantizará un uso efectivo y creíble de los poderes de inspección, investigación, supervisión y aplicación de la ley y la implantación de un programa efectivo de cumplimiento.*

1.1. Sobre la regulación y el cumplimiento

La Ley del Mercado de Valores de 1988 establece las responsabilidades, poderes y autoridad de la CNMV. Las funciones asignadas son:

- **Supervisión e inspección de los mercados de valores, velando por:**

La transparencia, la correcta formación de precios y la protección de los inversores

“... promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines”



- **Potestad sancionadora**
- **Capacidad reguladora** (limitada, de carácter delegado)
- **Asesoramiento** (Gobierno, Ministerio Economía, Comunidades Autónomas)
- Más las funciones de **autorización y registro** de entidades, emisiones e intermediarios.

1.1. Sobre la regulación y el cumplimiento

Órgano independiente con financiación autónoma:

- Presidente, Vicepresidente y consejeros tienen un mandato temporal tasado. En ese tiempo son inamovibles.
- Financiación vía tasas por la prestación de servicios.

Responsabilidad: da cuenta y razón de sus actuaciones

- Informes y comparecencia anual del Presidente en el Congreso y siempre que se considere necesario.

Poderes y ámbito de aplicación:

- Inspección, supervisión y sanción
- La CNMV actúa sobre:
 - las sociedades que emiten valores colocados de forma pública,
 - los mercados secundarios de valores,
 - las empresas que prestan servicios de inversión,
 - las instituciones de inversión colectiva y las sociedades gestoras,
 - las entidades de capital riesgo,
 - los inversores y, en general, sobre toda persona física y jurídica que intervenga en los mercados de valores.

1. Relativos al regulador

1.2. Sobre la cooperación nacional e internacional

11. *El regulador tendrá autoridad para compartir información tanto pública como no pública con homólogos nacionales y extranjeros.*
12. *Los reguladores establecerán mecanismos que determinen cuándo y cómo compartirán información tanto pública como no pública con sus homólogos nacionales y extranjeros.*
13. *El sistema regulador permitirá que se preste asistencia a reguladores extranjeros que tengan que realizar investigaciones en el desempeño de sus funciones y el ejercicio de sus poderes.*

1.2. Sobre la cooperación nacional e internacional

El ámbito cada vez más global de los mercados de valores requiere del intercambio de información y cooperación entre los distintos reguladores mediante acuerdos.

Estos acuerdos ayudan en la supervisión transfronteriza y facilitan el cumplimiento de las funciones asignadas.

Los mecanismos de intercambio de información pueden ser:

- | | | |
|--|---|--|
| Con los organismos nacionales: | <ul style="list-style-type: none">• Banco de España• DG Seguros | <ul style="list-style-type: none">• Autoridades blanqueo capitales |
| Con los organismos internacionales: | <ul style="list-style-type: none">• 23 MoU bilaterales• 2 MoU multilaterales: IOSCO y CESR• Reciprocidad y confidencialidad de la información | |

El acuerdo multilateral de IOSCO es la aplicación práctica de los principios de IOSCO. Objetivo: que los miembros de IOSCO hayan pasado el proceso de verificación para ser signatarios del MMoU el 1 de enero 2010.

2.1. Sobre los emisores

2. Relativos a mercados y agentes

2.1 Sobre los emisores

14. *Se realizará una difusión completa, puntual y exacta de los resultados financieros y otra información que sea pertinente para las decisiones de los inversores.*
15. *Los accionistas de una sociedad serán tratados de una manera justa y equitativa.*
16. *Las normas de contabilidad y auditoría serán de una calidad elevada y aceptable a escala internacional.*

2.1 Sobre los emisores

Obligaciones de transparencia: Ley de transparencia y Directiva de transparencia. Cuestiones respecto al contenido, plazos de publicación, método y almacenamiento.

Emisiones: armonización folletos de emisión (prospectos)

Normalizados en toda la UE ("pasaporte europeo"). Relevante para emisores de países no UE que quieran emitir en Europa. Además, en la CNMV se ha trabajado en la informatización: "folleto electrónico".

Empresas con valores negociados:

- Cuentas anuales e informes periódicos,
- informe anual sobre buen gobierno
- otros como hechos relevantes y participaciones significativas.

La información debe ser clara, relevante, fiable y comparable, preparada de conformidad con la normativa vigente y auditada. Para ello se requiere avanzar en la armonización contable y en la estandarización.



Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) en 2005 por toda la UE

Derechos de los accionistas y buen gobierno

➤ Normativa sobre Ofertas Públicas de Adquisición (OPA)

- Cuestiones relativas a la igualdad de trato de los accionistas, información a los accionistas o restricciones de los órganos de dirección
- Nueva Directiva de OPAs: en fase de transposición

➤ Gobierno Corporativo

- Obligatorio: regulación (mercantil, societaria y del mercado de valores)
- Voluntario: Códigos de Buen Gobierno

Grupo de trabajo presidido por el Presidente de la CNMV con los objetivos de:

- Refundir y actualizar los códigos ya existentes (Olivencia y Aldama)
- Hacer, si procede, recomendaciones normativas en la materia

2. Relativos a mercados y agentes

2.2 Inversión colectiva

17. *El sistema regulador fijará normas para conceder autorizaciones / licencias y regular a aquellos que deseen comercializar o gestionar una institución de inversión colectiva.*
18. *El sistema regulador estipulará normas que rijan la forma legal y la estructura de las instituciones de inversión colectiva y la segregación y la protección de los activos de los clientes.*
19. *La regulación exigirá la difusión, según se expone en los principios para los emisores, que sea necesaria para evaluar la idoneidad de una institución de inversión colectiva para un inversor concreto y el valor de la participación del inversor en la institución.*
20. *La regulación asegurará que existe una base conveniente y públicamente conocida para la valoración de los activos y la fijación de precio y el reembolso de participaciones en una institución de inversión colectiva*

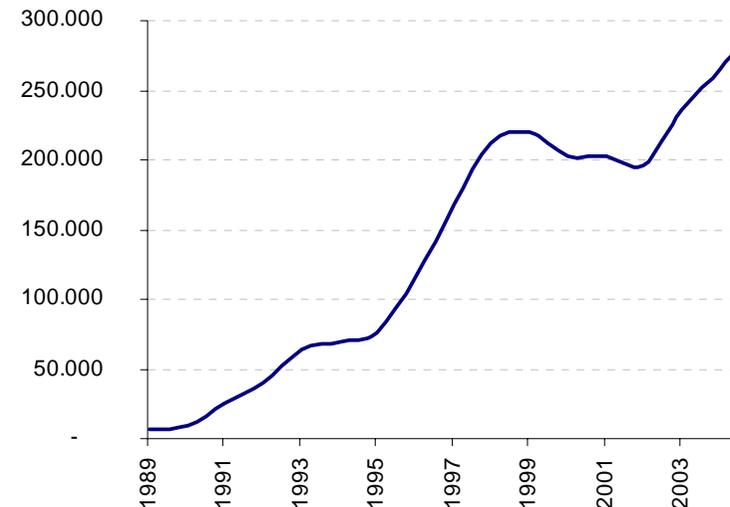
2.2. Inversión colectiva

El desarrollo de la inversión colectiva ofrece múltiples ventajas para los inversores, las empresas y para el conjunto de las economías:



- Es la puerta de acceso del gran público a los mercados de valores mediante una gestión profesionalizada de sus ahorros,
- mejora la localización de los recursos y la gestión del riesgo,
- aumenta la profundidad y amplitud de los mercados,
- desarrolla los mercados locales
- y reduce la dependencia de los flujos exteriores, entre otras cuestiones.

España. Patrimonio de las instituciones de inversión colectiva* En millones de euros



* No incluye las IIC extranjeras

Fuente: CNMV

Los activos bajo gestión son próximos al 30% del PIB nacional

Regulación de la inversión colectiva en España

- La comercialización sólo puede hacerse a través de entidades autorizadas.
- Las sociedades gestoras deben cumplir unos requisitos específicos.
- Las clases de IIC están determinados, así como las obligaciones de los depositarios de las inversiones.
- Existen obligaciones de difusión de información (folleto, informes anuales, ejercicio de los derechos de acciones de las participaciones).
- Avance en la normalización europea: fondos pasaporte comunitario (UCITs)

España: nuevo reglamento sobre IIC:

- Nuevas figuras y productos: fondos de inversión libre (*hedge funds*), fondos cotizados, y nuevas fórmulas jurídicas (fondos por compartimentos).
- Nuevas medidas para mejorar la protección del inversor: régimen de comisiones o ejercicio derechos de voto, entre otras.

2. Relativos a mercados y agentes

2.3 Intermediarios

21 La regulación estipulará normas mínimas de entrada para los intermediarios del mercado.

22 Se fijarán requisitos de capital mínimo inicial y recursos propios mínimos exigibles, así como otros requisitos prudenciales para los intermediarios del mercado, que reflejen los riesgos que los intermediarios asumen.

23 Los intermediarios del mercado vendrán obligados a cumplir unas normas de organización interna y conducta operativa encaminadas a proteger los intereses de los clientes, a asegurar una correcta gestión del riesgo y según las cuales la dirección del intermediario acepte la principal responsabilidad en estas materias.

24 Existirán procedimientos para los casos de quiebra de un intermediario del mercado a fin de minimizar los daños y las pérdidas de los inversores y contener el riesgo en el sistema.

2.3. Intermediarios

La CNMV supervisa aspectos relacionados con:

- Solvencia : de las empresas de servicios de inversión (ESI), sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de cartera.
- Normas de conducta: las anteriores más las entidades de crédito.

La actividad de las entidades de crédito en la prestación de servicios de inversión es elevada. Alrededor del 33% de sus ingresos por comisiones proviene de la prestación de servicios de valores y de la comercialización de productos financieros no bancarios (fondos de inversión, fondos de pensiones o seguros).

Comisiones percibidas por prestación de servicios de inversión en 2005: comparación entre ESI y Entidades de crédito

Importes en millones de euros

	Sociedades y agencias de valores	Sociedades gestoras de cartera	Entidades de crédito	Total	% entidades crédito/total
Colocación y aseguramiento	53	0	76	129	58,9
Compraventa de valores	491	0	261	752	34,7
Gestión de patrimonios	22	13	52	87	59,7
Administración y custodia	14	0	470	484	97,1
Comercialización fondos de inversión	110	0	1.589	1.699	93,5

Fuente: Banco de España y elaboración propia.



Requisitos de autorización:

- Aspectos relacionados con capital social mínimo, honorabilidad y profesionalidad, buena organización, reglamento interno de conducta y adhesión al Fondo de Garantía de Inversiones.

En la supervisión, nuevo enfoque de supervisión basado en riesgos:

- Ello implica planificar las actuaciones supervisoras tomando como base la identificación de los riesgos de las entidades y la evaluación de las actuaciones previas de supervisión
- Este esfuerzo de la CNMV en materia de supervisión se sitúa en línea con otros supervisores europeos y es congruente con la importancia de la identificación, medición y control de los riesgos en la gestión de las entidades financieras, de acuerdo con las nuevas recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria (Basilea II)

2. Relativos a mercados y agentes

2.4 Mercados secundarios y compensación y liquidación

25. *El establecimiento de sistemas de negociación, incluyendo las bolsas de valores, estará sujeto a autorización y supervisión reguladora.*
26. *Existirá una supervisión constante de las bolsas y los sistemas de negociación con objeto de asegurar que se mantiene la integridad de la negociación mediante normas justas y equitativas que logren un equilibrio adecuado entre las necesidades de los distintos partícipes del mercado.*
27. *La regulación debe promover transparencia en la negociación.*
28. *La regulación estará diseñada para detectar e impedir la manipulación y otras prácticas desleales en la negociación.*
29. *La regulación tendrá por objeto asegurar la debida gestión de los grandes riesgos, el riesgo de incumplimiento y la distorsión del mercado.*
30. *Los sistemas de compensación y liquidación de las operaciones de valores estarán sujetos a la supervisión reguladora, y diseñados para asegurar que son justos, efectivos, eficaces y que minimizan el riesgo en el sistema.*

2.4. Mercados secundarios, compensación y liquidación

Los mercados secundarios oficiales y los sistemas organizados de negociación están sujetos a autorización y supervisión

- Renta variable (bolsas de valores),
- Renta fija (AIAF)
- Opciones y futuros (MEFF)
- Derivados sobre mercaderías (energía y aceite)
- Deuda pública (SENAF, MTS España)

Especial énfasis en:

- Obligaciones de transparencia (según mercado) e igualdad de condiciones para todos los inversores (con la mayor rapidez posible).
- Evitar prácticas de abuso de mercado → Aplicable a todos los agentes que operen en los mercados. Evitar uso de información privilegiada y manipulación de precios.
- Gestión del riesgo → Iberclear y cámaras de compensación y liquidación de valores

El **nuevo marco regulatorio europeo MIFID** consagra la libre competencia entre las distintas modalidades de organización de los mercados: mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación e internalización.

Introducción

Implantación de los principios de IOSCO en España

1. Relativos al regulador

2. Relativos a mercados y agentes

Consideraciones finales

- El desarrollo de los mercados de valores bajo unos determinados principios es clave para el fomento del crecimiento económico sostenible.
- Este desarrollo debe basarse en un aumento de la eficiencia de los mercados, que permita incrementar el crecimiento potencial de las economías y hacer frente a posibles crisis.
- Los principios de IOSCO son una excelente guía a seguir. Tras su establecimiento, la evaluación continua de su cumplimiento permite medir el grado de eficiencia y de "salud" de los mercados de valores.
- Además, la experiencia de IOSCO es cada vez más necesaria, considerando la creciente globalización de los mercados y de los agentes y la necesidad de intercambio de información.

- Ser signatario del acuerdo multilateral de IOSCO es la aplicación práctica de los principios de IOSCO. Con ello se verifica que:
 - ✓ El regulador tiene capacidad para obtener información necesaria y compartirla con otros supervisores de valores.
 - ✓ La legislación se adecua a los usos permitidos en el MMoU para el intercambio de esta información con otras autoridades judiciales en su jurisdicción.
 - ✓ Existen unos requisitos rigurosos respecto a la confidencialidad de la información intercambiada.
- El objetivo es que todos los miembros de IOSCO sean signatarios del MMoU el 1 de enero de 2010, ya sea como signatarios (actualmente hay 30 listados) o con compromiso para ser firmante (actualmente 9).
- La experiencia española de los últimos años, apoyada por el proceso de integración europeo, ha sido altamente satisfactoria.

**El cumplimiento de los
principios de IOSCO:
La experiencia española**

**Carlos Arenillas Lorente
Vicepresidente de la CNMV**

Mesa Redonda de Mercado de Capitales

“Desarrollo y Fortalecimiento del mercado de capitales en Argentina”

Buenos Aires, 21 de abril 2006