Informe sobre ejercicio de autoevaluación de los principios 1-5 de IOSCO: capacidad, independencia y recursos de los reguladores de los mercados de valores

Abril 2023

Los principios de IOSCO constituyen para las entidades supervisoras, la pieza angular de la regulación internacional de los mercados de valores, sus objetivos irrenunciables son la protección de los inversores, la existencia de mercados eficientes y transparentes y la reducción del riesgo sistémico.

Los principios de IOSCO constan de 38 objetivos, divididos en 7 secciones diferenciadas. Los principios 1 a 8 se refieren a los reguladores; el principio 9 a la autorregulación; los principios 10 a 12 a las actividades de supervisión; los principios 13 a 15 a la cooperación internacional; los principios 16 a 18 a los emisores y a las emisiones de valores; los principios 19 a 23 a las agencias de auditoría, rating y terceros proveedores de servicios; los principios 24 a 28 a las instituciones de inversión colectiva; los principios 29 a 32 a los intermediarios de mercados; los principios 33 a 37 a los mercados secundarios y otros mercados; y el principio 38 a la compensación y liquidación de valores que se desarrolla en los principios del CPMI-IOSCO sobre esta materia.

Los principios de IOSCO constituyen uno de los estándares y códigos internacionales prioritarios, reconocidos tanto por el FSB (*Financial Stability Board)* como por el IMF (*International Monetary Fund*), cuando examinan y evalúan la idoneidad de los sistemas financieros.

Los organismos supervisores de los mercados de valores son una pieza esencial sobre la que descansan los ecosistemas financieros nacionales e internacionales. La creciente complejidad y dinamismo de los mercados financieros, el proceso de internacionalización creciente y las necesidades dimanantes de las recientes crisis financieras y económicas ha conducido a que el Consejo de IOSCO encargase al *Assessment Committee* de IOSCO, la realización de un informe de revisión sobre la implementación de sus principios 1 a 5. En el ejercicio de revisión han intervenido 55 jurisdicciones, de distintas áreas geográficas y con diferentes grados de desarrollo. El Informe final no califica a las jurisdicciones intervinientes, sino que identifica diferencias en la implementación de los principios y buenas prácticas, aprueba recomendaciones e identifica áreas que pudieran ser desarrolladas en un futuro inmediato por IOSCO.

Los principios 1 a 5 de IOSCO, objeto del presente Informe, versan sobre la responsabilidad de los reguladores, la independencia en el ejercicio de sus funciones, la capacidad personal y material, los procesos regulatorios y los requisitos que deben cumplimentar el *staff* de los reguladores de valores.

Principio 1. Las responsabilidades de los reguladores deben ser claras y estar objetivamente establecidas

La implementación de este principio es elevada en la mayoría de las jurisdicciones, sin perjuicio de algunas deficiencias detectadas, especialmente en los mercados emergentes.

Un aspecto relevante de este principio son las jurisdicciones donde la competencia de supervisión recae en más de una autoridad, por ejemplo, en las jurisdicciones que han adoptado un sistema "*twin peaks*" o donde existe una multiplicidad de reguladores. En estos supuestos, la existencia de acuerdos de supervisión e intercambio de información (MoUs) se identifica como una buena práctica supervisora.

Un ejemplo expuesto en el informe es el Reino Unido, donde la FCA (*Financial Conduct Authority*) tiene que ejercer sus funciones coordinadamente con la autoridad prudencial PRA (*Prudencial Regulatory Authority*) en cuestiones relacionadas tanto con el riesgo regulatorio y la estabilidad financiera como con el tratamiento de la

insolvencia de las empresas de servicios de inversión. En sus informes anuales, ambas autoridades británicas deben incluir las fortalezas y debilidades identificadas en la coordinación mencionada.

Se han detectado debilidades en la implementación de este principio en las autoridades supervisoras de Palestina y Macedonia Norte. El análisis efectuado detecta que la regulación de ambos países debe ser más clara en relación con las funciones y las competencias de las autoridades supervisoras. En el resto de las jurisdicciones el grado de cumplimiento es elevado.

Principìo 2. El regulador debe ser independiente y responsable en el ejercicio de sus poderes y funciones

Este principio se fundamenta en la necesidad de acreditar que los supervisores/reguladores puedan ejercer sus funciones regulatorias y supervisoras, sin interferencias externas políticas o comerciales. Los reguladores deben tener recursos económicos suficientes para ejercer sus poderes y responsabilidades, así como poseer una protección legal adecuada cuando actúan de buena fe "*bona fide*«, en el ejercicio de sus funciones.

El Informe acredita que la financiación en la mayoría de las jurisdicciones se obtiene del mercado, a través de tasas provenientes de distintas actividades supervisoras (registros, autorizaciones, licencias), así como por las sanciones impuestas derivadas de las actividades supervisoras.

En algunas jurisdicciones, el régimen legal que establece y modifica las tasas y sanciones requiere autorización gubernamental previa, lo que puede afectar a la independencia de las autoridades supervisoras.

En Luxemburgo, Nueva Zelanda, China y Australia la financiación procede del sector financiero privado, sin embargo, en circunstancias excepcionales, como en el caso de escasa actividad de los mercados o situaciones de insolvencia generalizadas, pueden obtener financiación pública.

En jurisdicciones como Liechtenstein, Gibraltar e India, la financiación es mixta, procede de ambas fuentes, la privada proveniente del mercado y la pública procedente de sus gobiernos.

El principio 2 de IOSCO, demanda que las jurisdicciones acrediten la existencia de un sistema judicial que revise las decisiones administrativas adoptadas por las entidades supervisoras y un sistema regulatorio robusto con salvaguardas suficientes para gestionar y proteger la información reservada y confidencial que gestionan los supervisores en el ejercicio de sus funciones.

Otro aspecto del principio es la necesidad de articular una adecuada protección legal tanto del consejo como del *staff* de los reguladores, cuando actúan de buena fé "*bona fide*" en el ejercicio de sus funciones. La mayoría de las jurisdicciones ha respondido que así lo efectúa.

En Francia no existe una protección legal específica ni privilegios de ninguna clase para el *staff* de la autoridad supervisora AMF. En Italia, la autoridad supervisora CONSOB, ha aprobado una resolución interna para reembolsar todos los costes legales que haya tenido que abonar su *staff* cuando quede acreditado ante los tribunales la legalidad de sus actuaciones.

En Inglaterra, todo el personal de la FCA está protegida contra cualquier acción de responsabilidad en el ejercicio de sus funciones. La autoridad británica cubre todos los costes legales de la protección de sus empleados

La mayoría de las jurisdicciones son independientes en el ejercicio de sus funciones. Sin embargo, existen particularidades como Hong Kong, Japón, Australia, Inglaterra e India donde las autoridades gubernamentales ostentan ciertas atribuciones en relación con el desarrollo de las funciones de sus autoridades supervisoras.

En Italia, Gibraltar, Tailandia, Japón, el gobierno y/o los órganos ministeriales poseen atribuciones en relación con las autorizaciones y licencias de determinados participantes de los mercados.

El principio 2 desarrolla también la elección y remoción de los miembros de los consejos de las autoridades supervisoras. En la mayoría de las jurisdicciones, se exige experiencia, formación adecuada, integridad e independencia para su nombramiento. La remoción de sus cargos en la mayoría de las jurisdicciones, suele ser debida a serias razones, como incapacidad sobrevenida, incumplimiento de sus obligaciones o conductas irregulares con efectos penales.

El informe identifica carencias legales en Japón y México, donde sería aconsejable que la regulación establezca períodos tasados de duración, como sucede en la mayoría de las jurisdicciones.

Principìo 3. El regulador debe tener poder adecuados, recursos suficientes y capacidad adecuada para

desarrollar sus funciones y ejercer sus poderes

La capacidad de los supervisores debe ser adecuada para afrontar situaciones ordinarias y extraordinarias y ser proporcional al tamaño, complejidad y tipología del mercado donde el supervisor desarrolla sus competencias.

El principio 3 establece que los supervisores deben poseer poderes adecuados para otorgar licencias, ejercer actividades de supervisión, inspección e investigación, así como tener capacidad económica suficiente para atraer y retener el talento. El desarrollo de la educación financiera debe ser otra función indelegable.

En Luxemburgo, la autoridad supervisora CSSF incrementa sus presupuestos en función del tamaño del mercado y del número de entidades supervisadas. En España, si los recursos económicos obtenidos por la CNMV exceden de las necesidades del servicio, el excedente se acumula en una reserva para hacer frente tanto a pérdidas de ejercicios anteriores como a necesidades futuras.

En Portugal, en la CMVM, existe un comité específico que fiscaliza la implementación del presupuesto. En Inglaterra, la FCA efectúa una consulta pública con periodicidad anual sobre las modificaciones de las tasas existentes. En otras jurisdicciones, existe flexibilidad para canalizar los recursos económicos en función del análisis de riesgo y de la estructura singular de sus mercados de valores.

En Eslovenia, Brasil, México y España se necesita autorización gubernamental para incrementar los salarios del personal de las autoridades supervisoras. En España y Brasil, la contratación de personal requiere autorización previa gubernamental, lo que dificulta la misión de atraer y retener el talento.

El informe ha detectado buenas prácticas para retener el talento, como la rotación del *staff*, planes de pasantías en otro supervisor o en la industria financiera, seguros de responsabilidad civil, planes de pensiones y flexibilidad en los horarios laborales entre otras medidas.

El principio 3 enfatiza la importancia de la protección de los inversores y la educación financiera. La herramienta más frecuente utilizada por los supervisores consiste en la inclusión de información en la página de internet de los reguladores, donde se informa a los inversores sobre un amplio abanico de cuestiones, como los fraudes financieros, los derechos de los inversores, la estructura y contenido de los productos y la existencia o no de entidades autorizadas para prestar servicios financieros.

En Portugal, existe un Plan Nacional de Educación Financiera, en Grecia la autoridad supervisora griega (HCMC) tiene un departamento de información que gestiona las consultas, reclamaciones y quejas de los ciudadanos por vulneraciones de la regulación sobre mercados de valores.

En España, Brasil y Bélgica existen departamentos específicos que gestionan las reclamaciones de los inversores y/o la educación financiera. En Australia, existe un plan específico para apoyar a los profesores al impartir clases de educación financiera. En Bélgica, las oficinas de la autoridad supervisora FSMA son el centro nacional de educación financiera.

Principio 4 . El regulador debe actuar con procesos regulatorios consistentes y claros

Este principio establece que las autoridades reguladoras deben adoptar procesos regulatorios consistentes y claros. Los reguladores deben hacer realidad el principio de transparencia informativa a través de consultas y procesos públicos, dando participación a las partes interesada, con un análisis coste-beneficio a la hora de proponer y adoptar iniciativas legislativas.

En la Unión Europea, la Comisión Europea efectúa un análisis de impacto de las nuevas regulaciones en el sector financiero, incluso antes de ser propuestas. En Australia y Nueva Zelanda, es obligatorio el análisis de los costes.

En Francia, existen seis comisiones consultivas formalmente constituidas para asistir al consejo de la AMF sobre asuntos relacionados con inversores minoristas, mercados, compensación, liquidación y custodia, gestión de carteras, divulgación de información financiera, y la recientemente creada comisión sobre sostenibilidad y cambio climático.

Existen otras buenas prácticas identificadas como la motivación de las decisiones regulatorias, la posibilidad de su revisión en vía administrativa y la revisión judicial posterior a instancia de las partes interesadas.

En relación con la confidencialidad de la información utilizada por el *staff* de los reguladores, la mayoría de las jurisdicciones poseen una regulación específica. Los expedientes de investigación y sancionadores, no suelen ser

públicos hasta su finalización definitiva. La legislación sobre datos personales así lo demanda.

En cuanto a la aplicación de este principio, el informe detalla el caso italiano, en el que su supervisor de valores, la CONSOB, ha aprobado manuales específicos para el cálculo del importe de las multas por expedientes sancionadores, manuales para inspecciones *on-site* y manuales para gestionar las reclamaciones de los inversores, entre otras iniciativas internas. En este mismo sentido, en Inglaterra, la FCA ha aprobado normas específicas que explican sus funciones relacionadas con la supervisión, los consumidores, las autorizaciones y las actividades de supervisión e inspección.

Principio 5. El staff de los reguladores debe observar los estándares profesionales más elevados, incluyendo los estándares de confidencialidad

El principio 5 establece que se deben evitar los conflictos de interés y regularse la adquisición de valores negociables por el *staff*. Asimismo, se debe regular la gestión de la información confidencial y la protección de datos por el personal de los supervisores en el ejercicio de sus funciones. Aconseja también, la existencia de códigos de conducta en la regulación interna de las autoridades supervisoras.

En Francia, existen normas específicas para gestionar los conflictos de interés, como la existencia de "*cool off period*" aplicable al consejo y al *staff* de la autoridad supervisora, que no pueden dejar la AMF para ir a trabajar a una entidad que haya sido supervisada por esas personas en los tres últimos años. Similares normativas existen en España y en países de nuestro entorno.

En Inglaterra, el *staff* de la autoridad británica debe seguir una política específica de conflictos de interés que exige declarar los conflictos de interés existentes o sobrevenidos, con consecuencias disciplinarias en caso de incumplimiento.

En Luxemburgo, la CSSF ha aprobado un código de conducta que distingue entre aquellas transacciones financieras privadas que no requieren autorización, aquellas en las que se demanda notificación, aquellas prohibidas y aquellas que deban ser aprobadas por el consejo ejecutivo de la autoridad supervisora.

En relación con la gestión de la información confidencial o reservada, la mayoría de las jurisdicciones tienen departamentos específicos de protección de datos, para salvaguardar el equilibrio entre las funciones públicas de supervisión e inspección y la protección de la privacidad de las personas y de las entidades supervisadas.

En Italia y España, la regulación interna de los supervisores exige que el *staff* de los reguladores actúe con la debida diligencia en el ejercicio de sus funciones. En Luxemburgo, se exigen estándares de integridad, imparcialidad y minuciosidad.

En la mayoría de las jurisdicciones existen sanciones específicas para castigar el incumplimiento de estos principios, que adoptan modalidades como reducciones del salario, sanciones pecuniarias, degradación de funciones, pérdida de vacaciones, suspensión de empleo y sueldo, despido e inhabilitación para el ejercicio de funciones públicas.

Enlace de interés: IOSCO Standards Implementation Monitoring (ISIM) for Principles (1-5) Relating to the Regulator (February 2023