



## **Documento final de IOSCO sobre conflictos de interés en las ofertas de capital. Febrero 2019.**

En agosto de 2017 el Consejo de IOSCO aprobó un mandato para que el Comité 3 (Comité relativo a la regulación de Intermediarios Financieros) examinase los conflictos de interés y comportamientos relacionados con los mismos en los procesos de obtención de capital. Dentro de dicho mandato, el trabajo del Comité se divide en dos etapas. La primera etapa está enfocada en el proceso de obtención de capital, dando lugar al documento publicado por IOSCO en septiembre de 2018 y que constituye el objeto de este artículo. En la segunda etapa se estudiarán los conflictos de interés y comportamientos relacionados en los procesos de emisión de deuda.

La efectividad de los mercados de capitales, que desempeñan un papel fundamental en la economía mundial, depende en gran medida de los estándares de conducta de los intermediarios financieros. Durante el proceso de obtención de capital, los intermediarios se encuentran a veces con conflictos de interés que, si no se gestionan adecuadamente, pueden comprometer la integridad y eficiencia del proceso. Esto podría provocar que los mercados de capitales sean percibidos como una ruta menos eficaz para obtener financiación que otras alternativas.

Este mandato al Comité 3 es un reconocimiento de que en algunos países, a pesar de la normativa vigente y de la existencia de otras Guías desarrolladas por IOSCO, es posible que existan aún prácticas y comportamientos no adecuados, lo que potencialmente podría afectar a la integridad y eficiencia de los mercados de capitales.

IOSCO ha realizado una encuesta entre los miembros pertenecientes a dicho Comité, con el objetivo de identificar los conflictos de interés y comportamientos relacionados dentro del proceso de obtención de capital (nos referimos aquí al denominado en inglés equity capital, por lo que no se consideran las emisiones de deuda).

En la encuesta se identificaron los siguientes riesgos:

- Conflictos de interés y presiones sobre “analistas relacionados” con los intermediarios financieros encargados de gestionar las ofertas de capital, que se ejercen en el momento en que estos deben emitir una opinión sobre el emisor durante la fase previa a la oferta de capital
- La existencia de documentos de análisis que hayan podido ser comprometidos por conflictos de interés durante las etapas de comunicación con el inversor y de la formación del precio en ofertas públicas de venta (OPV) y
- Conflictos de interés en la etapa de asignación individualizada de los valores.

Asimismo, se llegó a la conclusión de que los siguientes riesgos están presentes en algunos de los países representados en el Comité 3:

- Gestión del riesgo de aseguramiento por parte de los intermediarios financieros responsables de las ofertas de capital, así como los conflictos de interés relacionados con la fijación del precio de los valores y

- Los conflictos relacionados con transacciones efectuadas por empleados de los intermediarios financieros responsables de las ofertas.

## **Guías de IOSCO**

El presente documento final establece determinadas Guías para que los miembros de IOSCO puedan hacer frente a dichos riesgos y son un reflejo de las elevadas expectativas éticas y de comportamiento que deben procurar los intermediarios financieros dentro de un proceso de oferta de capital.

Aunque las Guías que se exponen a continuación no son vinculantes, dada la importancia de los riesgos potenciales que pretenden atajar, se aconseja a los miembros de IOSCO que las tengan presentes dentro de sus marcos normativos y legales.

Asimismo, a la hora de implementar las Medidas 1 a 4, que se detallan a continuación junto al resto de medidas, es recomendable que los miembros de IOSCO tengan en consideración el principio de proporcionalidad para las transacciones de aquellas pequeñas y medianas empresas (PYMES), cuyo objetivo es obtener financiación a través de los mercados de capitales.

### **Medida n.1**

Con relación a todas aquellas presentaciones a través de las cuales se pretende obtener un mandato para gestionar una oferta de capital, se recomienda a los reguladores que exijan a los intermediarios financieros tomar medidas razonables para evitar que sus analistas se sientan presionados para emitir una opinión favorable sobre la oferta del emisor.

### **Medida n.2**

Los reguladores deberán considerar el exigir que los intermediarios financieros que hayan recibido mandatos de aseguramiento o de colocación de valores tomen medidas razonables para evitar que un analista relacionado con el intermediario pueda resultar indebidamente influenciado, así como para asegurar que el analista es independiente en todo momento.

### **Medida n.3**

Los reguladores deberán considerar el exigir que los intermediarios financieros que hayan recibido mandatos de aseguramiento o de colocación de valores adopten medidas apropiadas de control para gestionar posibles conflictos de interés y riesgos de comportamientos asociados por parte de aquellos analistas que desarrollen labores de asesoramiento interno para el intermediario y que, simultáneamente, elaboren documentos de análisis relacionados con la oferta de capital.

### **Medida n.4**

Los reguladores deberán impulsar la comunicación de la mayor información posible a los inversores en el proceso de una oferta de capital, siempre dentro de lo permitido por la legislación nacional.

### **Medida n.5**

Los reguladores deberán considerar el exigir a los intermediarios financieros que las políticas de asignación individualizada de valores en ofertas de capital establezcan claramente el proceso por el que se determinan dichas asignaciones, así como el facilitar al emisor su participación durante este proceso.

### **Medida n.6**

Se recomienda a los reguladores que consideren exigir a los intermediarios financieros mantener un registro de las decisiones de asignación individualizada de valores relacionadas con las ofertas de capital, con el

objetivo de poder demostrar que cualquier posible conflicto de interés ha sido tratado de manera adecuada.

#### **Medida n.7**

Se recomienda a los reguladores que consideren exigir a los intermediarios financieros gestionar cualquier conflicto de interés que pudiera surgir en relación a la determinación del precio de una oferta de capital, mantener al emisor informado de las decisiones o acciones importantes que pudieran influir sobre el precio de la oferta, así como facilitar que el emisor pueda participar en las decisiones relacionadas con la fijación del precio durante todo el proceso.

#### **Medida n. 8**

En el marco de una oferta de capital se recomienda a los reguladores que consideren exigir a los intermediarios financieros adoptar medidas razonables dirigidas a evitar que cualquier empleado con acceso a información confidencial, ya sea sobre el emisor o sobre la oferta de valores, pueda realizar (o instar a realizar a otras personas) transacciones que de alguna manera pudieran implicar un uso inadecuado de la información privilegiada.

#### **Conclusión y siguientes pasos**

Las Guías anteriormente mencionadas pretenden evitar algunos de los conflictos de interés y conductas relacionadas que puedan surgir en varias etapas del proceso de oferta de capital.

Si son implementadas correctamente, dichas Guías deberían dar lugar a mejoras significativas en estos procesos. En particular, podrían contribuir a la mejora de:

- La cantidad y la calidad de la información facilitada a los inversores durante el proceso de la oferta de capital
- La transparencia en la asignación individualizada de los valores
- La eficiencia e integridad de todo el proceso, aumentando la confianza de los inversores y haciendo de los mercados de capitales una opción más atractiva para la obtención de capital.

Todo ello, podría contribuir a que los mercados de capitales sigan teniendo un impacto positivo en la economía mundial.

IOSCO implementará a continuación la segunda fase del proyecto, que consiste en determinar si los problemas y posibles daños identificados en este informe se encuentran también presentes en los procesos de emisión de deuda en los distintos países, así como la posible necesidad de una respuesta por parte de los reguladores.

#### **Enlace de interés:**

[Documento Final de IOSCO: Conflicts of interest and associated conduct risks during the equity capital raising process](#)