



Documento Final de IOSCO sobre fragmentación de mercados y normativa transfronteriza. Junio 2019.

En la cumbre de San Petersburgo de 2013, los líderes del G-20 acordaron que *“las jurisdicciones y reguladores deberían ser capaces de deferir en otras autoridades cuando así lo justifique la calidad de sus regímenes normativos y de cumplimiento (enforcement), en base a la obtención de resultados similares realizados de manera no discriminatoria y siempre que se preste el debido respeto al marco normativo del país de origen”*.

Ese mismo año, el Consejo de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por su acrónimo en inglés) formó un Grupo de Trabajo con el objetivo de ayudar a reguladores y legisladores a afrontar el reto de crear normas que no supongan un impedimento a la hora de ofrecer productos y servicios financieros de manera transfronteriza. En el año 2015 dicho Grupo de Trabajo publicó su documento final, que establecía tres enfoques principales en relación con la normativa transfronteriza:

- **Tratamiento Nacional**, cuyo objetivo es garantizar que las reglas del juego sean iguales para entidades nacionales y extranjeras dentro de una misma jurisdicción, atribuyendo la supervisión directa al regulador del país de acogida. En este marco, las jurisdicciones pueden eximir del cumplimiento de ciertas disposiciones de su normativa o aceptar un cumplimiento comparable (substitute compliance), evitando así la duplicidad de normas a las que empresas extranjeras suelen verse sometidas.
- **Reconocimiento**, que consiste en considerar el régimen normativo de un país extranjero como equivalente al propio, eliminando así también las posibles duplicidades en la normativa aplicable a la actividad transfronteriza.
- **Régimen de Pasaporte**, según el cual el mismo conjunto de normas sería aplicable en todas las jurisdicciones para las que se emite el pasaporte y que cuenta con la ventaja de proporcionar un solo punto de entrada a las entidades que deseen operar en todas las jurisdicciones implicadas.

Desde la publicación de este documento en 2015, se han producido cambios en los mercados financieros, sobre todo como consecuencia de la implementación progresiva por parte de las distintas jurisdicciones de las reformas financieras impulsadas por el G-20.

Como consecuencia de haber detectado señales de fragmentación en ciertos segmentos de los mercados financieros, la Presidencia del G-20 (que actualmente corresponde a Japón), junto con IOSCO y otros organismos internacionales como el Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board - FSB -), acordaron analizar estas señales en aquellos casos en los que eran debidas a la implementación de normativa.

En concreto, IOSCO estableció un nuevo Grupo de Seguimiento para el Grupo de Trabajo anteriormente citado, con el mandato de evaluar la fragmentación en el ámbito de los mercados de valores dirigidos a mayoristas y de derivados, especialmente cuando surge como consecuencia de la implementación de normativa y tomando como punto de partida el documento publicado en 2015.

Dicho Grupo de Seguimiento ha preparado este año un documento sobre **Fragmentación de los Mercados y Normativa Transfronteriza**, que fue enviado al Consejo de IOSCO el 17 de abril y al FSB el 26 de abril. Hay que mencionar que el FSB ha elaborado en paralelo su propio documento sobre fragmentación de mercados y que IOSCO y el FSB han mantenido contactos durante todo este proceso dirigidos a evitar que se produzcan duplicidades entre los dos documentos.

Para la elaboración de este documento, que ha sido publicado el 4 de junio de 2019, el Consejo de IOSCO solicitó al Grupo de Seguimiento, entre otras cosas:

- (i) Realizar una breve encuesta a los miembros de IOSCO con el objetivo de esclarecer si se ha producido algún tipo de fragmentación en mercados financieros de valores y/o mercados extrabursátiles (OTC) de derivados.
- (ii) Identificar novedades en el área de la normativa transfronteriza desde la publicación del documento de 2015.

Para cumplir este mandato de su Consejo, IOSCO participó en dos eventos junto con entidades del sector público y privado en enero y marzo de 2019 y realizó una encuesta a los miembros de IOSCO en la que se les preguntaba sobre la fragmentación de los mercados y su experiencia con las normas transfronterizas desde 2015. Estas actividades han permitido a muchos reguladores concienciarse sobre los riesgos relacionados con la fragmentación de los mercados así como aumentar el nivel de cooperación, con el objetivo de mitigar sus efectos.

En el documento preparado por el Grupo de Seguimiento, entre otras cosas, se han propuesto posibles medidas al Consejo de IOSCO, en particular:

- (i) Fomentar el entendimiento mutuo entre los miembros de IOSCO de sus respectivos marcos normativos.
- (ii) Profundizar en la cooperación en el ámbito de la supervisión y regulación.
- (iii) Contribuir a que los procesos de deferencia a otras autoridades y las herramientas asociadas con los mismos (pasaportes, reconocimiento/equivalencia, etc.) sean más eficientes.

En relación con el primer punto, el documento plantea, por un lado, que IOSCO haga uso de sus Comités Regionales para fomentar la discusión de los asuntos relacionados con la fragmentación de los mercados y, por otro, la elaboración de un documento, de manera periódica, sobre el estado de los mercados en relación con este fenómeno.

En lo que respecta al segundo punto, IOSCO reconoce la utilidad de los acuerdos de cooperación (Memoranda of Understanding - MoU -) entre distintas jurisdicciones, cuyo uso se ha incrementado desde 2015. Para fomentar aún más su utilización, IOSCO está creando un depósito centralizado de todos los MoUs acordados hasta la fecha para aumentar la transparencia y visibilidad de los mismos de cara a los reguladores y participantes de los mercados de las distintas jurisdicciones. Los acuerdos bilaterales estructurados a través de MoUs son hoy en día una herramienta común de los reguladores, en particular en lo relacionado con el intercambio de información. Por otro lado, los reguladores han desarrollado nuevos procesos que permiten trabajar de manera multilateral, con el consiguiente beneficio para los mercados que supervisan.

En cuanto al tercer punto, es necesario aclarar que el término deferencia se utiliza en el documento de IOSCO de 2019 como concepto general para describir el proceso a través del cual una autoridad competente deposita su confianza en otra autoridad de una jurisdicción diferente para el desempeño de sus funciones supervisoras y reguladoras respecto de aquellos participantes que operan de manera transfronteriza. La aclaración es pertinente ya que, en la práctica, la palabra deferencia también se asocia con determinados mecanismos concretos utilizados en algunas jurisdicciones (por ejemplo, exenciones, pasaportes, reconocimiento y equivalencia, etc.). En este caso, el término se utiliza en el documento de IOSCO de manera general y no se refiere, por tanto, a ninguna práctica concreta utilizada en el marco normativo de ninguna jurisdicción en particular.

Por otro lado, IOSCO reconoce que, aunque el uso de la deferencia podría contribuir a mitigar el riesgo de fragmentación de los mercados, posiblemente no sea una herramienta adecuada para todas las circunstancias. Por ello, IOSCO propone servir como foro de intercambio de información en relación con las diferentes prácticas y enfoques sobre normativa transfronteriza de sus miembros y, por otro lado, trabajar en la identificación de aquellas buenas prácticas que puedan servir de referencia a los miembros de IOSCO.

El documento propone, además, que se tengan en consideración aquellos trabajos realizados con anterioridad por organismos supervisores y reguladores sobre fragmentación en los mercados y, por otro lado, que se determine si los denominados colegios de supervisión ("supervisory colleges", en inglés) cumplen actualmente con sus objetivos y, si se estima conveniente, identificar formas de fomentar su uso.

Por último, es necesario mencionar que, a pesar de todos los éxitos conseguidos, todavía existen retos importantes que deben ser considerados en lo que respecta a la fragmentación de los mercados. En este sentido, el fortalecimiento de la cooperación entre las distintas autoridades competentes podría contribuir de manera decisiva a prevenir los efectos negativos de la fragmentación de los mercados provocada por normas y regulaciones transfronterizas.

Enlace de interés:

[Documento Final de IOSCO: Market Fragmentation & Cross-border Regulation](#)