



Informe Final de IOSCO sobre buenas prácticas en los procesos de deferencia. Boletín Internacional de noviembre de 2020.

En junio de 2019 IOSCO publicó un informe sobre la fragmentación del mercado y la regulación transfronteriza (el “informe de 2019”) en el que se examinaba la fragmentación perjudicial y no intencionada del mercado en los mercados mayoristas de valores y derivados. En ese informe se consideraban, entre otras cosas, las medidas prácticas que podían adoptar IOSCO y sus miembros para mitigar los efectos adversos de este tipo de fragmentación y fortalecer aún más la cooperación entre las autoridades reguladoras y supervisoras de los mercados, en particular explorando el concepto de deferencia y su evolución durante los últimos años.

El G-20, durante la cumbre de 2013 en San Petersburgo, había declarado que las jurisdicciones y las autoridades reguladoras deberían poder reconocer entre ellos, cuando estuviera justificado, la calidad de sus respectivos regímenes de regulación y aplicación de la normativa, sobre la base de resultados similares, de manera no discriminatoria y teniendo debidamente en cuenta los regímenes normativos de los países de origen. Aunque esta Declaración del G-20 se formuló en el contexto de la normativa sobre los mercados de derivados OTC (conocidos como over the counter o no centralizados), el informe de 2019 y el grupo de trabajo analizaron la fragmentación del mercado en los mercados mayoristas de valores y derivados en general.

En el informe de junio de 2020, como continuación al trabajo realizado en 2019, se profundizó en el análisis del concepto de deferencia (que está relacionado con el concepto de equivalencia, término usado en el marco legal de la Unión Europea) y se elaboraron once Buenas Prácticas en los procesos de determinación de la deferencia.

El término “deferencia” se utiliza en este informe, al igual que en el informe de 2019, como un concepto general para describir la confianza que las autoridades se otorgan mutuamente en cuanto a la regulación o la supervisión de los participantes que operan a nivel transfronterizo. El término se utiliza de manera genérica y no tiene por objeto referirse al marco jurídico de ninguna jurisdicción o mecanismo normativo que pueda emplearse para lograr esa deferencia. Aunque este término se traduce del inglés al español también como reconocimiento, en esta nota se utilizará la palabra deferencia.

En el informe de 2019 se constató que la deferencia entre los organismos supervisores y reguladores, mediante el uso de instrumentos normativos de carácter transfronterizo, había aumentado considerablemente en los últimos años, paralelamente al aumento de la cooperación en materia de supervisión y *enforcement* (cumplimiento de la ley). Si bien estos hechos han contribuido a mitigar algunos casos de fragmentación perjudicial del mercado, aún persisten algunos problemas. Algunos de esos desafíos se relacionan con los procesos que subyacen y en los que se basan las autoridades para determinar la deferencia.

Como resultado de ello en el informe de 2019 se sugirió que podría ser beneficioso determinar buenas y sólidas prácticas para que los procesos de determinación de la deferencia fueran más eficientes.

IOSCO ha identificado una serie de buenas prácticas en los procesos de deferencia (las “Buenas Prácticas”) que son el objeto del informe publicado en junio de 2020. Si bien se señala que no existe una “solución única” y que no todas las buenas prácticas pueden ser aplicables en todas las jurisdicciones o en todas las circunstancias, se exponen una serie de buenas prácticas con el fin de ayudar a los miembros a establecer y

aplicar procesos de deferencia eficientes que sean fácilmente comprensibles para las entidades o autoridades a las que se evalúa para la deferencia, sin perjuicio de los requisitos o marcos legislativos vigentes que las autoridades tengan en vigor.

Este informe se estructura en cuatro capítulos. El primero, relata los antecedentes sobre los trabajos realizados por IOSCO con anterioridad y las razones puestas de manifiesto por otras instituciones y organizaciones internacionales para la elaboración de estas buenas prácticas.

En el segundo capítulo se exponen los objetivos y beneficios de los procesos de deferencia y se indican los principales ámbitos en los que se llevan a cabo estos a través de tres amplios mecanismos: a) el tratamiento nacional, que tiene por objeto crear condiciones equivalentes entre las entidades nacionales y las extranjeras dentro de una jurisdicción y proporciona una supervisión directa por el organismo regulador del país anfitrión. En este contexto, las jurisdicciones pueden hacer uso de exenciones de su marco normativo o recurrir al cumplimiento alternativo para mitigar la duplicación de normas que una entidad extranjera debe cumplir; b) el reconocimiento, que se basa en la evaluación por una jurisdicción de un régimen extranjero como equivalente al suyo propio y, por consiguiente, reduce al mínimo la duplicación de normativas para las empresas que realizan actividades transfronterizas y c) el pasaporte, en el que un conjunto de normas comunes es aplicable a las jurisdicciones comprendidas en los acuerdos de pasaporte y proporciona un único punto de entrada a las empresas que desean operar dentro de esas jurisdicciones.

En el tercer capítulo se indican varios problemas, identificados en el informe de 2019, relacionados con los procesos en que se basan las evaluaciones de la deferencia y se describen, con ejemplos, procesos de deferencia llevados a cabo entre jurisdicciones. Por ejemplo, el informe recoge que algunas jurisdicciones pusieron de manifiesto la dificultad de proporcionar información pertinente al ser evaluadas ya que a veces existe una falta de claridad sobre los criterios en que se basa la evaluación. Otras jurisdicciones también mencionaron que se encuentran con problemas por la falta de plazos indicativos para la realización de las evaluaciones y las dificultades para mantenerse al día con la legislación de la jurisdicción extranjera. Por último, este capítulo reseña que algunas jurisdicciones identificaron problemas relacionados con el desarrollo de una clara comprensión de los marcos normativos de cada una de ellas, en particular cuando los enfoques de la normativa pueden diferir o cuando la información no está disponible en un idioma común.

Las buenas prácticas se aplican a todas las fases de las evaluaciones de la deferencia y están dirigidas principalmente a las autoridades que evalúan otras jurisdicciones, ya que por lo general ejercen un mayor control sobre los procesos de deferencia. Las jurisdicciones evaluadas, por su parte, también desempeñan un papel fundamental para garantizar que el proceso para lograr la deferencia se desarrolle sin dificultades y, por ello, podrían considerar qué medidas se pueden adoptar para facilitar la evaluación por parte de las autoridades de la jurisdicción evaluadora.

En el informe se dividen las once buenas prácticas identificadas en tres áreas principales:

1. **Etapas iniciales de la evaluación**, en la que se establece la Buena Práctica 1.
2. **Durante la evaluación**. En esta fase se desarrollan las Buenas Prácticas 2 a 7.
3. **Post-evaluación**: Seguimiento, ajuste y revocación. En esta fase se desarrollan las Buenas Prácticas 8 a 11.

En el capítulo cuarto se exponen las conclusiones y se adjunta, como anexo al informe, la relación de Buenas Prácticas en los procesos de deferencia.

En las conclusiones del informe se insta a la elaboración de mecanismos y procesos de deferencia eficientes que promuevan unos mercados de capitales globales seguros y eviten la fragmentación involuntaria y perjudicial de los mercados que pueda obstaculizar la formación de capital, dar lugar a preocupaciones de estabilidad financiera y/o limitar las opciones de los inversores.

Se indica también que muchas autoridades han tomado conciencia de los riesgos que entraña esa fragmentación no intencional y perjudicial de los mercados y que, en los últimos años, han estudiado activamente la forma en que sus marcos normativos puedan interactuar con los de otras jurisdicciones en beneficio de la eficacia de los mercados de valores globales.

Finalmente, se presentan las once buenas prácticas con el objeto de ayudar a las autoridades a fomentar la confianza, mitigar la fragmentación del mercado y gestionar mejor los riesgos en los mercados de valores de carácter global. Además, se indica que debido a que los mercados evolucionan constantemente las prácticas relacionadas con la cooperación y la deferencia también podrían evolucionar en consecuencia.

Las buenas prácticas identificadas en el informe abarcan todas las fases de las evaluaciones sobre deferencia, desde las etapas iniciales hasta la adopción final de una determinación sobre la evaluación. Las evaluaciones se derivan de un consenso general de los miembros sobre la filosofía fundamental que respalda las determinaciones de deferencia y los procesos que las sustentan y que habitualmente son las siguientes:

I. Basadas en resultados - muchas autoridades evalúan si un régimen normativo, de supervisión y de aplicación de la ley en el extranjero obtiene, y en qué medida, resultados que son en general similares a los obtenidos por el régimen normativo del país en lo que respecta a la protección de los inversores, la integridad del mercado y la reducción del riesgo sistémico.

II. Sensibles al riesgo - en función de factores como el alcance jurisdiccional o la importancia de los riesgos para los participantes nacionales implicados, una evaluación basada en los resultados, cuando se produzca, podrá ajustarse al alcance y a las implicaciones para el mercado de permitir el acceso a las entidades extranjeras. Por ejemplo, en determinados casos puede resultar apropiado un análisis profundo y un examen más detallado. En otros casos, las autoridades, al evaluar otras jurisdicciones, pueden decidir permitir el acceso al mercado de una empresa extranjera sin realizar una evaluación de deferencia, por ejemplo cuando las actividades de la empresa extranjera no superan un umbral predeterminado, con lo que se otorga un trato diferente según el riesgo que puede generar la empresa extranjera en el mercado local.

III. Transparencia - las autoridades tratan de asegurar que todas las partes estén informadas sobre el proceso y los criterios a los que estarán sujetas al someterse a una determinación de deferencia así como los criterios y el proceso para retirarla una vez concedida.

IV. De Cooperación - apoyada por una cooperación sólida y continua en materia de normativa, supervisión y aplicación de la ley - los supervisores promueven un enfoque normalizado sobre la cooperación (por ejemplo, memorandos de entendimiento o acuerdos similares) entre los mismos y suele ser un requisito previo cuando se va a conceder deferencia. El informe señala, en el contexto de las infraestructuras de los mercados financieros, que las autoridades que mantienen relaciones sólidas y de confianza están en mejores condiciones de aprovechar plenamente los beneficios de la cooperación y de lograr con éxito un objetivo compartido.

V. Suficientemente flexible - para permitir que una jurisdicción evaluada introduzca cambios en su marco legislativo o normativo sin que se revoque o modifique su determinación de deferencia positiva, siempre que la jurisdicción evaluada pueda demostrar a la jurisdicción evaluadora que se siguen garantizando resultados similares.

Las buenas prácticas se basan en esta filosofía fundamental y se centran en materias como:

- Disposiciones que las autoridades evaluadoras podrían considerar para garantizar la transparencia de los procesos de deferencia, incluidos el alcance, las etapas y los criterios.
- Los criterios que las autoridades evaluadoras podrían considerar al realizar una evaluación basada en los resultados de la autoridad y/o empresa evaluada, incluida la naturaleza de las prácticas de supervisión y aplicación de la ley en la jurisdicción evaluada.

- Las consideraciones para evaluar a las autoridades en torno a factores importantes como la naturaleza y el grado de riesgo que las entidades de otra jurisdicción pueden plantear en sus mercados.
- Consideraciones sobre el nivel de compromiso, cooperación y comunicación entre la autoridad evaluadora y la autoridad y/o empresa evaluada a lo largo del proceso y una vez que se haya concedido la deferencia y
- Consideraciones para las jurisdicciones con respecto a la revocación de una determinación de deferencia.

¹ En consonancia con la taxonomía de IOSCO, los organismos supervisores y reguladores podrían tener en cuenta estas prácticas en los desarrollos normativos pero no se incluyen en la Metodología de IOSCO, ya que no representan un principio o estándar de la que se espera su aplicación por sus miembros.

Enlaces de interés:

[Market Fragmentation & Cross-border Regulation \(2019\)](#)

[Good Practices on Processes for Deference \(2020\)](#)