



Informe sobre la disuasión convincente de incurrir en malas prácticas en el ámbito de la regulación de los mercados de valores. Julio 2015.

El Consejo de IOSCO ha aprobado recientemente un informe sobre acciones que los reguladores pueden adoptar para disuadir a los participantes en los mercados de valores de incurrir en malas prácticas o incumplimientos que, a su vez, puedan impactar negativamente en su integridad y eficiencia y menoscabar la confianza y protección de los inversores.

El documento, de carácter eminentemente práctico, está basado en la experiencia colectiva de sus miembros, entre los que se encuentra la CNMV. Contiene una descripción detallada de 7 factores identificados para la disuasión creíble o convincente y los ilustra con ejemplos novedosos adoptados por algunos de los miembros de IOSCO. Estos modelos pueden permitir a otras autoridades mejorar sus estrategias de supervisión, inspección y sanción y servir de orientación ante eventuales cambios legislativos que permitan fortalecer las competencias del regulador o supervisor.

Las medidas para lograr la disuasión son creíbles o convincentes cuando los potenciales infractores perciben que los riesgos del incumplimiento o de la mala práctica son mayores que los beneficios. El riesgo de que el incumplimiento pueda ser eficazmente detectado, investigado y posteriormente sancionado, le lleva a optar por el cumplimiento. Se consigue así mejorar el cumplimiento de la regulación de los mercados de valores.

Este informe complementa los Objetivos y Principios de IOSCO sobre la Regulación de Valores (Principios de IOSCO) y la metodología de estos principios, y proporciona una visión estratégica más amplia acerca de cómo lograr y mantener una disuasión creíble o convincente.

El informe tiene como objetivo la disuasión en el momento de la aplicación de la legislación, es decir, en el momento del cumplimiento. Otros mecanismos, como las autorizaciones previas para acceder a la industria de los servicios financieros, la supervisión continua o los programas de educación financiera, pueden ser eficaces medidas de prevención, pero no se refieren al momento del cumplimiento *stricto sensu*.

Los 7 factores de disuasión creíble identificados en el Informe son los siguientes:

1. Seguridad jurídica. Las consecuencias de las malas conductas han de ser precisas y predecibles. La regulación disuade la mala conducta cuando es concreta y previsible, y permite a las personas y entidades prever y ser responsables de las consecuencias de sus acciones.

La disuasión se produce cuando las leyes y reglamentos son claros, inequívocos y favorecen la seguridad jurídica, se adaptan a la jurisdicción y son transparentes, de modo que personas y entidades conocen y entienden las obligaciones que les resultan aplicables. También cuando crean la expectativa de que las normas se aplican y que la mala conducta será detectada, investigada y sancionada y, a la vez, existen vías adecuadas para el enjuiciamiento y el saneamiento de mala conducta, y las decisiones administrativas y judiciales son tomadas por órganos informados, imparciales, independientes y competentes.

2. Detección de la mala conducta. Los reguladores que utilizan mecanismos para detectar oportunamente la mala conducta crean la expectativa de que el incumplimiento será investigado, perseguido y castigado. Los reguladores que están bien conectados y tienen acceso a fuentes de información en tiempo real podrán detectar la mala conducta antes de que cause daño a los inversores o los mercados.

La detección será más eficaz si los reguladores establecen mecanismos de intercambio de información, tanto a nivel nacional como internacional, programas de vigilancia tecnológicamente avanzados, incluyendo transacciones transfronterizas, sistemas de recepción de reclamaciones y sugerencias del público y canales internos de información entre los departamentos de supervisión y de inspección.

Algunas legislaciones establecen obligaciones de comunicación de transacciones sospechosas para ciertos participantes (*gate keepers*) y regulan el régimen de *whistleblowers* (denunciante de posibles incumplimientos) como, por ejemplo, el Reglamento de Abuso de Mercado (MAR) que regula el marco para los *whistleblowers* en la Unión Europea (UE).

3. Cooperación y colaboración para eliminar *refugios seguros* mediante la colaboración con autoridades penales y otros organismos nacionales e internacionales para compartir información (pública y no pública).

Para ello, serán necesarios acuerdos de cooperación (como el Memorando Multilateral de Entendimiento (MMoU) de IOSCO) que permitan la eliminación de los obstáculos jurídicos para el intercambio de información y la cooperación, y que cada regulador cuente con un proceso centralizado para la asignación de prioridades y la ejecución a tiempo de solicitudes de información de otras autoridades. En el *Market Integrity Standing Committee* de ESMA, las autoridades europeas intercambian periódicamente información sobre la aplicación de las normas sobre abuso de mercado en la UE.

4. Investigación y persecución mediante una supervisión, inspección y sanción temprana, ágil y resolutiva. De manera que las conductas ilícitas sean sancionadas en un periodo de tiempo lo más corto posible y publicadas también en un breve espacio de tiempo.

Para ello, el regulador debería contar con suficientes poderes de supervisión que incluyan las facultades de solicitar asistencia, la congelación de activos y de adoptar otras medidas para prevenir la destrucción de evidencias.

5. Imposición de sanciones. El régimen sancionador debe ser efectivo, proporcional y disuasorio.

Los incumplidores deben ser sancionados de forma que el beneficio quede suficientemente contrarrestado. La disuasión será mayor si las personas físicas son consideradas responsables personalmente de sus acciones. Los reguladores deberían tener facultades de sanción directa y/o de remisión a los tribunales administrativos, civiles y/o penales. Las sanciones serán eficaces, proporcionadas y disuasorias: cubrirán el coste de la investigación y serán, en la medida de lo posible, prácticas e innovadoras, al servicio del interés público y de los inversores.

6. Información pública: Mediante mensajes transparentes y prudentes al público respecto a las actuaciones de supervisión e inspección.

La transparencia favorece la comprensión por parte del público y disuade a los potenciales incumplidores. El cumplimiento se ve favorecido cuando las autoridades comunican oportunamente sus objetivos, mandatos y resultados. Las autoridades emitirán advertencias al público acerca de incumplimientos y malas prácticas, así como sobre productos y servicios de alto riesgo, que podrán servir a la industria para establecer estándares de buenas prácticas.

7. Buen gobierno de los reguladores. Los reguladores debe evaluar periódicamente su estrategia, prioridades y herramientas de supervisión, inspección y sanción. A su vez deben identificar soluciones y

prácticas innovadoras en respuesta a la creciente complejidad de la regulación nacional e internacional y a los riesgos emergentes.

El análisis del comportamiento de los intervinientes en los mercados y sus condicionantes es una herramienta innovadora a disposición de los reguladores que les permite comprender qué aspectos influyen en las decisiones de adoptar buenas o malas prácticas. La *Financial Conduct Authority* (FCA) del Reino Unido y la *Autoriteit* (AMF) holandesa utilizan herramientas (investigaciones) para entender el cambio de comportamientos y poder intervenir en los mercados con mayor eficacia.

Links de interés:

[Informe de IOSCO sobre disuasión creíble del cumplimiento de la regulación de los mercados valores](#)