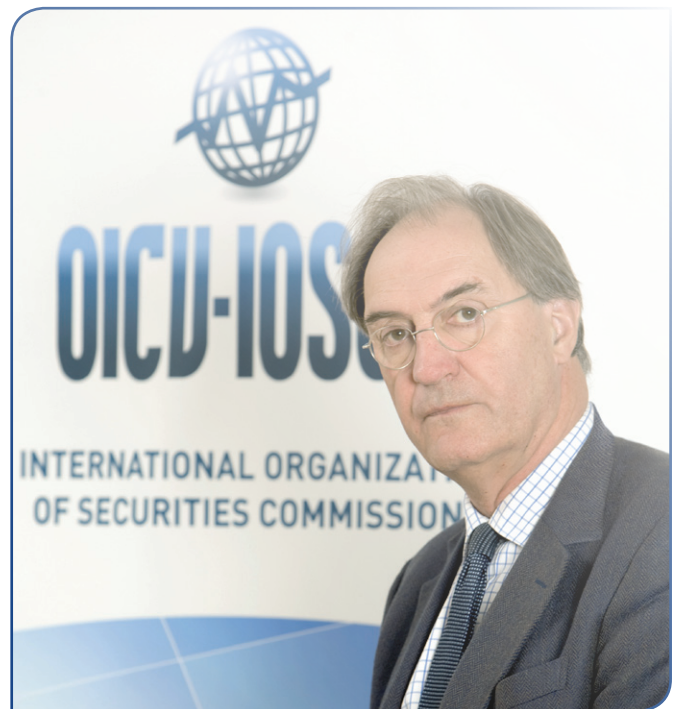


ENTREVISTA

"Hay que restaurar la confianza en el sistema y eso requiere de una mayor protección de los consumidores y un sistema financiero más seguro"

**Entrevista a
Mr. David Wright,
Secretario General
de la Organización
Internacional de las
Comisiones de Valores
(IOSCO)**



Pregunta.- Cumplidos más de medio año como Secretario General de IOSCO. ¿Cuál es el balance de este primer medio año de trabajo al frente de la Organización Internacional de las Comisiones de Valores?

David Wright.- En los nueve meses transcurridos desde que he comenzado a trabajar en calidad de Secretario General, IOSCO ha seguido contribuyendo al proceso de reforma financiera mundial. Trabajando junto con el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y el G-20, IOSCO ha publicado informes con recomendaciones sobre una amplia gama de temas, incluidos los fondos del mercado monetario, la regulación de la titulización, las agencias que fijan el precio del petróleo, los derivados OTC y la regulación de los intermediarios de mercado, y -en colaboración con el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros- sobre la supervisión de los conglomerados financieros.

Todas estas recomendaciones tienen por objeto garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes, y reforzar la estabilidad financiera a mediante la reducción del riesgo sistémico. Los mercados de valores globales están abocados a un mayor protagonismo en la financiación del crecimiento económico mundial y necesitan estar preparados para asumir ese reto.

En mayo pasado, IOSCO realizó cambios en su estructura organizativa para agilizar la toma de decisiones y mejorar su eficacia. Se constituyó una junta de 32 miembros para reemplazar tres comités. El Consejo de Administración definitivo se decidirá en septiembre de 2014 en Río de Janeiro.

A lo largo de estos meses, la Secretaría de IOSCO ha trabajado duro para establecer la Fundación IOSCO, basada en tres grandes pilares: la investigación, la educación y la formación,

y la asistencia técnica. La prestación de estos servicios a los miembros de IOSCO (casi todos los reguladores de valores en el mundo) tiene por objeto aumentar la capacidad integradora de IOSCO y ayudar, en particular, a los mercados emergentes a aplicar los Principios y normas de IOSCO y desarrollar sus mercados de valores. El objetivo es promover mercados de valores sostenibles en todo el mundo, lo que repercutirá positivamente sobre el crecimiento económico y la creación de empleo.

IOSCO también ha creado recientemente un Comité de Evaluación encargado de fomentar la aplicación efectiva de las recomendaciones y los Principios de IOSCO. La buena implementación es esencial para que las reformas globales funcionen. La puesta en práctica puede sonar tediosa, pero es esencial para que las reformas normativas acordadas funcionen sobre el terreno. Las personas que se dedican a este trabajo comparativo, jurídicamente tan complejo, son los *héroes anónimos* de la legislación.

P.- IOSCO agrupa países muy heterogéneos a escala económica e institucional, economías maduras con países emergentes, unas más preocupadas por combatir el abuso de mercado y otras más centradas en que exista transparencia. ¿Cómo consiguen dar servicio a intereses tan dispares?

D. W.- La mayor fortaleza de IOSCO es la gran diversidad de sus miembros. Esta diversidad es el elemento identificativo diferencial y hace de IOSCO una organización única a nivel mundial. Ochenta y seis miembros de IOSCO - o el 80% de sus miembros ordinarios - son de países emergentes. Juntos están agrupados en el *Comité de Mercados Emergentes*, que representa las economías de más rápido crecimiento mundial, e incluye 10 de los miembros del G-20. Esta diversidad significa que IOSCO está contribuyendo a través de su trabajo a preparar a los miembros de mercados emergentes a jugar un papel cada vez más importante en la reforma de la regulación internacional y la estabilidad del mercado.

FUNDACIÓN DE ESTUDIOS BURSÁTILES Y FINANCIEROS

CONSEJO GENERAL DE SOCIOS

PRESIDENTE

Rafael Benavent Adrián
Keraben

SECRETARIO

Manuel Broseta Dupré
Broseta Abogados

VOCALES

Aguas de Valencia
Ahorro Corporación
Alentta Abogados
Analiza Consultoría Estratégica
Atl Capital
Avindia Capital
Banco de Valencia
Banco Santander
Bankia
BBVA
Caja de Ahorros de Onteniente
Carbonell Abogados
Clave Mayor S.G.E.C.R.
Club para la Innovación de la Comunidad Valenciana
Consum
Crédit Valencia
ECO3 Multimedia
Ernst & Young Abogados

Fundación Bancaja
Garrigues Abogados y Asesores
Tributarios
Gas Natural Fenosa
GB Consultores Financieros y
Tributarios
Gómez Acebo & Pombo Abogados
Grant Thornton
Grupo Financiero Riva y García
Grupo IFEDES
GVC Gaesco
Improven
José A. Noguera Abogados
KPMG
La Caixa
MAIN M&A Investement
Network
Mercadona
Obra Social Caja Murcia

Olleros Abogados
Pandora Lys
Pascual de Miguel Asesores
Legales y Tributarios
Pavasal
PwC
Rocabert & Grau Abogados
Romá Bohorques Abogados
Tributarios
Ruralcaja CRM
Salinas MA Abogados
TALDE S.G.E.C.R.
Tressis
UBE Corporation Europe, S.A
Vossloh España

De hecho, IOSCO es el único organismo normativo internacional que cuenta con un Comité especializado en las cuestiones de mercado emergentes. La existencia de este Comité aumenta el alcance global de IOSCO, y le permite desempeñar un papel más importante en la conformación del marco regulatorio global.

Como organización basada en el consenso, IOSCO elabora principios regulatorios inclusivos, que reflejan las necesidades y aspiraciones de todos sus miembros. Disponer de consenso sobre la reforma de la regulación facilita la implementación de los *Principios de IOSCO de Regulación de Valores* por sus miembros, a pesar de que, a menudo, puede ser un proceso laborioso.

El tema clave a largo plazo es hasta qué punto estas formas flexibles de coordinación normativa mundial -ya que, actualmente, no existen instrumentos jurídicamente vinculantes o que permitan imponer y asegurar el cumplimiento de la legislación- serán suficientes o adecuadas en un mundo multipolar con mercados más grandes e interconectados, y con mayor riesgo de contagio transfronterizo.

P.- Los grupos de trabajo de IOSCO son referencia obligada en la gestación de la regulación financiera a escala internacional. ¿Cuál es el secreto de su éxito?

D. W.- IOSCO es la única organización global que reúne a los reguladores del mercado de todo el mundo. Tenemos alrededor de 200 miembros, de los cuales 120 son reguladores. Los Comités de IOSCO aprovechan la experiencia de estos miembros, que representan una rica mezcla de experiencias. Nos proporciona una visión global de los acontecimientos que pocas organizaciones internacionales tienen.

P.- Se le considera una de las figuras clave en el diseño de las nuevas reformas financieras durante el tiempo que estuvo en la Comisión Europea ¿Cuáles son sus principales propuestas en esta nueva etapa?

D. W.- Los regímenes sancionadores, los mercados de derivados OTC, la banca en la sombra y los regímenes de liquidación de entidades, son algunas de las áreas más importantes en las que

IOSCO iniciará o continuará su trabajo. Tenemos que identificar antes los riesgos emergentes en los mercados de valores y trabajar con sus miembros para ofrecer soluciones antes de que los reguladores nacionales o regionales empiecen a formular sus reglas. Actuar rápido, cortando de raíz los riesgos emergentes, es esencial -esto nos permitirá jugar un papel más importante en este proceso de reforma financiera global. Si comenzamos nuestro trabajo una vez que la UE, EEUU, Japón y Australia hayan empezado desarrollar sus propias legislaciones, entonces nos encontraremos con normativas divergentes.

Fomentar el área de investigación a través de la nueva Fundación permitirá a IOSCO identificar mejor los riesgos emergentes antes de que lleguen a desequilibrar los mercados.

Otro de los proyectos en los que estamos trabajando con el FSB es el denominado *Identificador de Entidades Jurídicas* (LEI), diseñado para crear y aplicar un identificador único y universal, a cualquier organización o entidad que participe en una operación financiera internacional. Esta herramienta ayudará a detectar el *abuso de mercado* con mayor eficacia.

P.- ¿Qué se debería hacer para evitar escándalos como el de la manipulación del tipo de interés Libor que saltó hace pocos meses?

D. W.- La crisis nos ha enseñado varias lecciones. Una es que estos escándalos tienden a emerger en mercados ilíquidos y opacos donde, a menudo, el mecanismo de formación de precios es defectuoso. La historia nos dice que el canal de propagación es a menudo a través de los excesos cometidos en el mercado inmobiliario. Otra enseñanza es que muchos productos son demasiado difíciles de entender, incluso para los reguladores y directivos de las empresas especializadas. Los mercados están constantemente innovando, y debemos asegurarnos de que los reguladores y los inversores comprenden, realmente, cómo funcionan los mercados, los riesgos a los que se enfrentan y los productos que se comercializan.

El escándalo de LIBOR ha conmocionado a todos los reguladores. Hay en marcha una intensa evaluación reguladora, dirigida por IOSCO, para establecer algunas propuestas de políticas

firmes y eficaces. Aquellos regímenes sancionadores laxos no han impedido distintos casos de manipulación en algunas de las mayores instituciones financieras del mundo.

P.- ¿En este tipo de escándalos falla la regulación, la ética financiera, o el propio modelo de negocio?

D. W.- Todos estos factores han contribuido a la crisis. La crisis económica ha supuesto hasta el momento una reducción de entre un 10% y 15% del PIB mundial y sus consecuencias todavía no han terminado. Es obvio que muchos de los ejecutivos que, con anterioridad a la crisis, dirigían bancos y otras instituciones financieras que terminarían quebrando, no estaban capacitados para el cargo. Una mezcla de consejeros megalómanos, consejos de administración débiles, ineficientes gestores de riesgos, y auditores invisibles caracterizó la mayoría de estas quiebras. Vino a agravar la situación una regulación insuficiente o inexistente, sistemas sancionadores contemporizadores y un sistema de incentivos torticeros para los ejecutivos, *brokers* y otros sujetos que contribuyeron al deterioro del funcionamiento de los mercados. Tampoco contábamos con regímenes de disolución para disminuir las consecuencias negativas de las quiebras las empresas financieras fracasadas. En cuanto al sistema de banca en la sombra –que representa el 25% de los activos bancarios mundiales y supone más de 60 billones de dólares- estaba totalmente al margen del sistema normativo; afortunadamente estamos tomando medidas para solucionar esto.

P.- Existe incredulidad entre el público, que teme que las manipulaciones en los mercados se estén produciendo de forma generalizada.

¿Cómo podrían evitarse estos supuestos delitos financieros a gran escala?

D. W.- Los mercados necesitan medidas más disuasorias. Los regímenes sancionadores han de ser más severos. Y se necesitan incentivos para alentar el comportamiento adecuado. Demasiado a menudo los incentivos salariales han sido desproporcionados, lo que resultó en un serio debilitamiento de algunas instituciones con la llegada de la crisis.

Deberían introducirse medidas suficientemente drásticas como para impedir conductas ilícitas y asegurar que los mercados estén al servicio de la sociedad y no al revés. Cualquier regulador debe tener el derecho de vetar a aquellos candidatos para puestos del consejo de las instituciones financieras de importancia sistémica, así como el derecho de rechazar a los que hacen caso omiso de sus responsabilidades o actúan de forma incompetente.

P.- La separación de la propiedad y la dirección en las empresas cotizadas genera un problema de gobierno corporativo al que se trata de hacer frente mediante la generación de normativa blanda que “eduque” a los actores de los mercados financieros sin “obligarlos”. En este contexto, ¿Cree que han sido de utilidad los códigos de buen gobierno?, ¿Cuál es su visión acerca de su eficacia para la economía española?, ¿Cree que deberían impulsarse otro tipo de iniciativas?

D. W.- La mejora del buen gobierno es esencial para la reparación de los daños causados por la crisis. Pero la auto-regulación, en muchos casos, no es suficiente, como ha mostrado la crisis financiera.



www.valenciaplaza.com
información para los que deciden

P.- El sistema financiero español está en plena reforma, ¿Cuándo considera que terminarán las reestructuraciones de entidades con problemas?

D. W.- España va por el buen camino. Pero comparte una debilidad con otros países europeos: la falta de crédito que dificulta el crecimiento económico y contribuye al desempleo. En particular, debe prestar más atención a los creadores de riqueza del futuro, las PYME. Las reformas deberían estar destinadas a terminar con las instituciones financieras que no funcionan, y a fortalecer los mercados de valores a través de las medidas previamente mencionadas. En Europa, el 75% del crédito proviene de los bancos. Se debe preparar el terreno para que los mercados de valores desempeñen un papel mucho más importante en la financiación del crecimiento. Aunque tardemos tiempo en preparar los mercados de valores para que puedan financiar el crecimiento económico, es un trabajo vital. Necesitamos disponer de un pensamiento más innovador y creativo en toda Europa y que trascienda todos estos temas.

P.- También se dice que la reforma Frank Dodd de Estados Unidos es la solución para Europa, pero hay discrepancias, ¿Qué opina de ello?

D. W.- Es muy importante abordar con firmeza el problema de la coordinación y la cooperación entre reguladores. Tenemos que asegurarnos de que las reformas introducidas a nivel internacional no causan conflictos normativos con las reformas emprendidas a escala local. Tales conflictos son ineficientes, costosos y pueden producir inseguridad jurídica e incluso perjudicar las inversiones transfronterizas. A estos efectos, norteamericanos y europeos establecieron acuerdos en el pasado sobre normas comunes, y tendrán que hacerlo de nuevo, pero a nivel global. En el futuro, los acuerdos bilaterales *ad-hoc* entre los principales mercados serán insuficientes, ya que habrá muchos más participantes.

P.- Sobre las Agencias de Calificación Crediticia también existe diversidad de opiniones, hay quien las demoniza, pero otros consideran que se ataca al mensajero de las malas noticias. ¿Cuál es su postura al respecto?

D. W.- Las Agencias de Calificación Crediticia (ACC) tienen un papel fundamental en los mercados de

capital: Los emisores y prestatarios empresariales se basan en las opiniones de las Agencias de Calificación Crediticia para captar capital, mientras que los prestamistas y los inversores los utilizan para evaluar los posibles riesgos de prestar dinero o invertir en los valores de una entidad en particular.

La crisis financiera de 2008 planteó serias dudas sobre la calidad de las calificaciones de estas agencias, sus métodos y, en general, sobre la integridad del proceso de calificación de crédito. El papel jugado por las Agencias de Calificación Crediticia en la titulización hipotecaria de subprime en EE.UU. fue particularmente negativo, como ellas mismas han reconocido.

IOSCO ha realizado una serie de informes sobre las agencias de calificación a raíz de la crisis de 2008. Por ejemplo, en octubre de 2010 publicó *Principios para la Reducción de Dependencia de las Calificaciones de las ACC*. En diciembre de 2012 se publicó un *Informe sobre los controles internos diseñados para asegurar la integridad del proceso de calificación y los procedimientos para gestionar los conflictos de interés*. Asimismo, ha iniciado una nueva revisión del *Código IOSCO para ACC* para actualizarlo como norma internacional para el autogobierno de las ACC.

Otra cuestión clave es cómo introducir un mayor nivel de competencia en este mercado altamente concentrado. Otra es, cómo reducir la dependencia de las calificaciones en la regulación financiera.

P.- Pronto IOSCO cumplirá 30 años de andadura. En un entorno tan complejo como el actual, ¿Qué propósitos se han establecido en su plan estratégico a corto y medio plazo?

D. W.- Existe una presión creciente sobre los reguladores a la hora de asegurar que los mercados son sólidos y transparentes, y están preparados para satisfacer una creciente demanda de capital, ya que los bancos y los gobiernos, escasos de liquidez, presentan dificultades crecientes para financiar la economía mundial.

Los mercados de valores están llamados a realizar una tarea difícil, en un contexto complicado de crisis económica y desapalancamiento. Para que tenga éxito, hay que restaurar la confianza en el sistema y eso requiere de una mayor protección de los consumidores y un sistema financiero más seguro.

Se han señalado previamente las medidas más importantes que IOSCO está tomando para reforzar el sistema financiero internacional, como la reforma de los mercados de derivados OTC y el análisis de las complejas cuestiones relativas al sistema bancario en la sombra, pero aún queda mucho por hacer y surgen nuevos retos constantemente.

En el futuro tenemos que profundizar en la cooperación transfronteriza entre los miembros de IOSCO para garantizar que estas reformas puedan aplicarse con eficacia. Se está avanzando y mejorando la capacidad de ejecución mediante la ampliación del número de signatarios del *Acuerdo Multilateral de Entendimiento sobre Consulta, Cooperación e Intercambio de Información de IOSCO*, que facilita el intercambio de información, e incluso el cruce de los datos bancarios entre reguladores a efectos de imponer y asegurar el cumplimiento de la legislación. En el área de la protección del consumidor se ha trabajado en mejorar la educación del inversor y la divulgación en el punto de venta, y en garantizar la idoneidad de los inversores a la

hora de contratar productos financieros complejos. También contamos con un sistema de alertas para el inversor, que emite avisos preventivos ante posibles estafas. Vamos a ampliar estos esfuerzos a través de la nueva Fundación.

No existe una obligatoriedad legal para aplicar las recomendaciones de IOSCO. Tampoco existe ningún instrumento legal para imponer su vigencia. Sin embargo, IOSCO ha creado el *Comité de Evaluación* para promover su aplicación. Pero a medida que los mercados financieros se vuelven más complicados con la aparición de nuevos y poderosos centros económicos y financieros, necesitaremos poner en marcha más mecanismos, como un sistema de resolución de conflictos y arbitraje internacional, similar al de la **Organización Mundial del Comercio** (OMC). Deberíamos aspirar a contar con una única organización mundial reguladora capaz de imponer sanciones y hacer cumplir la ley. Pero eso es una posibilidad lejana y se da por sentado que los actores del mercado entenderán los beneficios de una institución reguladora global fuerte. ■

PLAN FINANCIERO, elemento CLAVE en la Empresa

Cómo integrar coherentemente las decisiones financieras en el Plan de Viabilidad, Plan de Empresa o Proyecto Emprendedor

25 de enero y 1 de febrero de de 16.30 a 20.30 horas