

Los reguladores y el mercado global

Carlos A. Barsallo P.
Comisionado Presidente
CNV Panamá

El 28 y 29 de octubre se llevo a cabo en Nueva York una conferencia del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO).

La CNV de Panamá fue una de las 6 comisiones de valores de Latinoamérica, junto a México, Chile, Brasil, Colombia, Uruguay que participó en la conferencia.

La introducción al evento la dio William Donaldson Presidente de la Comisión de Valores de los Estados Unidos (US SEC).

En la conferencia se trataron los siguientes temas: “El futuro de la autorregulación” por Arthur Levitt ex Presidente del US SEC; “Rol y operaciones de las bolsas de valores en el siglo XXI”; “La vigilancia y supervisión transfronteriza de los auditores” por William McDonough del Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) y con la participación de Samuel A. DiPiazza Jr. de PriceWaterhouseCoopers; “Los derechos de los accionistas en el mercado de capitales globales”; “Los emisores en el mercado de capitales globales”; “Cumplimiento transfronterizo” con Stephen Cutler Director de la Division de Fiscalización del US SEC; “El impacto de la tecnología en la conducta del negocio de valores y su regulación” y “Regulador único versus regulador funcional y regulación federal versus estatal. La centralización en regulación financiera: Es algo inteligente?” con la ponencia de Michael Klein de Citigroup y la conducción de Gerd Hausler del Fondo Monetario Internacional (FMI).

La participación de reguladores, representantes del sector privado y del mundo académico, permitió tratar los temas que preocupan a los mercados de valores del mundo y de los cuales Panamá no es ajeno. Estos temas cubren 6 grandes áreas que son:

1. Las bondades y desventajas del tema de la **autorregulación de los mercados de valores**, modelo adoptado por la regulación panameña, fueron objeto de intercambios de opiniones que dejan en evidencia la necesidad de prestar mucha atención a este mecanismo de supervisión para asegurar su eficiencia y efectividad.
2. El siempre importante tema del **gobierno corporativo** que cambia, sin detenerse, la forma como son manejados los emisores que ofrecen sus valores al público.
3. El tema de la **vigilancia de los auditores** dejó en evidencia lo mucho que falta por avanzar en el sistema panameño para asegurar una efectiva supervisión de este indispensable servicio que brindan estos profesionales.
4. La **necesidad de cooperación entre reguladores de valores casos de fraudes internacionales en valores**. Panamá debe prestar mucha atención en este punto, de forma que pueda demostrar su decisión inequívoca de cooperar de manera efectiva y expedita, a nivel de reguladores, en las investigaciones de fraudes en los mercados de valores. La CNV de Panamá debe contar con la facultad legal suficiente para poder firmar el Memorando de Entendimiento Multilateral (MMOU) propuesto por IOSCO que constituye el instrumento fundamental en esta materia. Con las actuales normas, la CNV no posee la facultad legal para poder ser signatario de este documento. Esto lo sabe la CNV y lo ha corroborado un equipo de verificación independiente, formado por reguladores de 4 países (Suiza, Sri Lanka, Portugal y Estados Unidos), al que se ha

sometido voluntariamente la CNV. Esta limitación pone a Panamá en incumplimiento de principios internacionales de IOSCO y nos coloca en posición de desventaja.

5. Los **avances tecnológicos** son asombrosos y en el mercado de valores panameño, si no invertimos en tecnología, corremos el riesgo de quedarnos atrás en comparación con otros mercados y reguladores.

6. El tema del **regulador único versus el regulador funcional** (por ejemplo banca, valores y seguros) es un viejo debate internacional y dejo, una vez mas, en evidencia que ambas aproximaciones presentan ventajas y desventajas y que no es posible imponer un modelo particular sin atender las realidades de cada mercado. Lo medular es que el público inversionista y los usuarios del sistema financiero reciban el mejor servicio público posible y sientan que el sistema cumple y llena sus expectativas.

Un elemento a destacar fue la ausencia de consideraciones sobre la necesidad de apoyo de la justicia a la labor de los reguladores. La explicación es muy sencilla: En los mercados avanzados (por eso lo son) este es un tema ya superado. La justicia apoya la labor de los reguladores. En los mercados no avanzados esta es una asignatura pendiente por lo cual vemos en otros foros (particularmente de reguladores latinoamericanos) el grito de auxilio para una mayor colaboración entre los reguladores y los encargados de impartir justicia. Este ejemplo demuestra como la justicia es uno de los elementos necesarios para el desarrollo de los mercados. Sin justicia efectiva, es decir, sin la confirmación de las sanciones impuestas a quienes violen las normas de valores (cuando las sanciones tengan fundamento obviamente) ni la mejor regulación, ni la mejor voluntad de un regulador, pueden cumplir la misión que espera el público inversionista. El número de inversionistas en la realidad panameña es limitado y la posibilidad de atraer nuevos inversionistas se ve comprometida cuando no existen las seguridades necesarias. En conclusión fue una oportunidad aprovechada por Panamá para participar activamente en este foro cuya asistencia era por invitación solamente. La ocasión fue propicia para firmar MOU con la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile.