



**MEMORANDO
DMI-807-2010**

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES
DIRECCIÓN NACIONAL DE ADMINISTRACIÓN

Recibido por: *[Signature]*

Fecha: *23/11/2010*

Para: Celia Ana Bravo
Directora Nacional de Administración

De: *[Signature]*
Vielsa Peña de Márquez
Oficial de Inspección y Análisis
Dirección Nacional de Mercado de Valores e Intermediarios

Asunto: Informe sobre Seminario del International Organization of Securities Commission (IOSCO) del 19 al 22 de octubre de 2010

Fecha: 12 de noviembre de 2010

El presente informe es sobre el Seminario recibido en Madrid del 19 al 22 de octubre de 2010 dictado por: International Organization of Securities Commission (IOSCO) sobre Productos financieros y su regulación.

Este curso fue impartido a 72 delegados de 40 países, entre los cuales se encontraban representantes de Hong Kong, India, Turquía, Canadá, España, China, Francia, Nigeria, Kenya y Korea; y del área latinoamericana: Colombia, Uruguay, República Dominicana y Panamá.

Entre los temas tratados se encontraban: los Principios de Iosco y su aplicación en los nuevos productos; Causas de las Crisis Financieras, Derivados, su estructura y operación; Hedge Funds; y Nuevos Productos Financieros. Dichos temas fueron dictados por funcionarios de IOSCO y de otras autoridades como el FINRA

Los expositores eran los siguientes:

- Charles Cronin, CFA Institute

- Christopher D'Cotta, DFSA, Dubai
- Frank Dornseifer, Director legal and policy affairs - Bundesverband Alternative Investments e.V.
- Gary L. Tidwell, IOSCO Consultant, Vice President FINRA
- Greg Tanzer, IOSCO Secretary General
- Mark Satterthwaite, Global Head of Fixed Income Compliance, EMEA Head of Global Markets Compliance
- Mohamed Ben Salem, Senior Policy Advisor
- Pablo Triana, Bolsas y Mercados Españoles, BME
- Patrice Bergé-Vincent, Head of Asset Management Regulation Departement, Division of Regulation Policy and International Affairs, Autorité des Marchés Financiers, France
- Raluca Tircoci, MMoU Advisor
- Rita Cunha, MMoU Advisor
- Robbert Barth, AFM, Netherlands
- Robyn Grew, Global Head of Compliance and Regulation, Man Group plc.
- Roger Cogan, (ISDA)
- Stuart Parker, Director and Counsel to the Head of Compliance (GM) Deutsche Bank. London

El seminario inició el martes 19 de octubre en un horario de 12:30 p.m. a 6:00 p.m., el primer día después de los temas de 7:30 a 8:45 p.m., se realizó una recepción para los delegados y los expositores con el fin de conocerse y el jueves 21 de octubre se realizó una cena a los participantes. Los otros días la jornada iniciaba a las 9:00 a.m., y concluía igualmente a las 5:30 p.m., con excepción del viernes 22 de octubre que finalizó aproximadamente a la 1:30 p.m.

A continuación presentamos un resumen de los temas que consideramos de mayor utilidad:



La Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), en inglés, International Organization of Securities Commissions, de ahora en adelante IOSCO, es una organización internacional que reúne a los reguladores de valores del mundo.

Formado originalmente en 1974 como la "Conferencia Interamericana de Comisiones de Valores", el nombre se cambió al actual en 1983.

Los miembros de IOSCO se dividen en tres categorías principales:

- Miembros ordinarios, que deben ser los principales reguladores de valores y/o mercados de futuros en una jurisdicción. Una bolsa de valores o la autoorganización de regulación puede ser un miembro ordinario, pero sólo si es primario de la jurisdicción regulador de valores. Cada uno de estos miembros tiene un voto.
- Miembros asociados, que son valores y/o futuros de los reguladores en una jurisdicción, en caso de que la competencia tenga más de uno. Por ejemplo, la Commodity Futures Trading Commission y el Norte de América Asociación de Administradores de Valores de los Estados Unidos y la Comisión de Valores de Alberta y British Columbia Securities Commission de Canadá son miembros asociados de la IOSCO (con la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos y la Comisión de Valores de Ontario y L'Autorité des marchés financiers en Quebec están los miembros ordinarios de los Estados Unidos y Canadá, respectivamente). Los miembros asociados no tienen derecho a voto y no son elegibles para el Comité Ejecutivo; sin embargo, son miembros del Comité de Presidentes.
- Miembros afiliados, que incluyen bolsas de valores, organizaciones autónomas y diversas asociaciones del mercado de valores de la industria. Los afiliados no tienen voto, no son elegibles para el Comité Ejecutivo y no son miembros del Comité de Presidentes.



En la actualidad, IOSCO cuenta con 192 miembros, de los cuales 114 son miembros ordinarios, 11 son miembros asociados, y 67 miembros afiliados.

Actualmente, IOSCO es reconocido como el organismo internacional que marca los estándares para los mercados de valores. Su amplia membresía regula más del 90% de los mercados de valores del mundo. IOSCO es un foro de cooperación internacional para los valores de las agencias reguladoras, los miembros de IOSCO regulan más de cien jurisdicciones.

IOSCO adoptó un amplio conjunto de objetivos y principios de Regulación de Valores, que actualmente son reconocidos como los puntos de referencia internacionales de reglamentación para todos los mercados de valores. La organización creó una metodología comprensiva (IOSCO Principles Assessment Methodology) que permite una valoración objetiva del nivel de implementación de los principios en las jurisdicciones de los países de sus miembros y el desarrollo de planes de acción prácticos para corregir deficiencias identificadas.

En 2002, IOSCO aprobó un memorando multilateral de entendimiento, Memorandum of Understanding (MOU), de ahora en adelante, para facilitar la cooperación transfronteriza y el intercambio de información entre la comunidad internacional de los reguladores de valores.

En 2005 IOSCO consiguió que el MOU se posicionara como referencia para la cooperación internacional entre los reguladores de valores y se fijaron objetivos estratégicos para la rápida expansión de la red de signatarios MOU de IOSCO en 2010. Se aprobó como una prioridad operativa inequívoca la implementación, en particular dentro de su amplia membresía, de los Principios de IOSCO y del MOU, que se consideran instrumentos principales para:

- Facilitar la cooperación transfronteriza.
- Reducir el riesgo sistémico global.

- Proteger a los inversores.
- Garantizar mercados de valores justos y seguros.

IOSCO adoptó una política de consulta amplia destinada a facilitar su continua interacción con la comunidad financiera internacional y en particular con la industria.

IOSCO es administrado por una Secretaría General con sede en Madrid, España, cuyo actual Secretario General es el Sr. Greg Tanzer (ex funcionario de la Comisión de Inversiones y Valores de Australia) que es asistido por un grupo de aproximadamente 9 profesionales.

Los objetivos de IOSCO consisten en ayudar a sus miembros a:

- Cooperación, para promover un alto nivel de regulación a fin de mantener mercados eficientes y solventes.
- El intercambio de información sobre sus respectivas experiencias a fin de promover el desarrollo de los mercados nacionales.
- Unir sus esfuerzos para establecer normas y una vigilancia eficaz de las transacciones internacionales de valores.
- Proporcionar asistencia mutua para promover la integridad de los mercados mediante una aplicación rigurosa de las normas y una lucha efectiva contra los delitos.

Principios de Iosco:

Los principios para la regulación de los mercados de valores, están basados en tres objetivos de regulación, los cuales son:

- La protección de los inversores.
- Garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes.
- La reducción del riesgo sistémico.



Para cumplir los tres objetivos anteriores, los principios que están agrupados en categorías, deberán estar implementados en la práctica en cada marco legal.

A continuación presentamos algunos de los principios:

A. Principios relativos al Regulador:

1. Las responsabilidades del regulador deben ser claras y expresadas con objetividad.
2. El regulador deberá ser operativamente independiente y responsable en el ejercicio de sus funciones y poderes.
3. El regulador deberá tener los poderes adecuados, los recursos apropiados y la capacidad para desempeñar sus funciones y ejercer sus poderes.
4. El regulador deberá adoptar procedimientos de regulación claros y consistentes.
5. El personal del regulador deberá observar las más elevadas normas profesionales, incluyendo deberes de confidencialidad.

B. Principios de Autorregulación:

6. El régimen regulador deberá hacer un uso apropiado de las Entidades Autorreguladas que ejercen alguna responsabilidad directa de supervisión en sus respectivas áreas de competencia, en la medida apropiada a la dimensión y la complejidad de los mercados.
7. Las Entidades Autorreguladas estarán sujetas a la supervisión del regulador y observarán normas de justicia y confidencialidad cuando ejerzan poderes y responsabilidades que les han sido delegadas.

C. Principios para la Aplicación de la Regulación de Valores:

8. El regulador tendrá extensos poderes de inspección, investigación y supervisión.
9. El regulador tendrá amplios poderes para la aplicación de la ley.

10. El sistema regulador garantizará un uso efectivo y creíble de los poderes de inspección, investigación, supervisión, aplicación de la ley y la implementación de un programa efectivo de cumplimiento.

D. Principios de Cooperación en la Regulación:

11. El regulador tendrá autoridad para compartir información tanto pública como no pública con homólogos nacionales y extranjeros.

12. Los reguladores establecerán mecanismos para compartir la información, que determinen cuándo y cómo compartirán dicha información, tanto pública como no pública, con sus homólogos nacionales y extranjeros.

13. El sistema regulador permitirá que se preste asistencia a reguladores extranjeros que tengan que realizar investigaciones en el desempeño de sus funciones y en el ejercicio de sus poderes.

E. Principios para los Emisores:

14. Se realizará una difusión completa, puntual y exacta de los resultados financieros y de otra información que sea relevante para la toma de decisiones por parte de los inversores.

15. Los accionistas de una sociedad serán tratados de una manera justa y equitativa.

16. Las normas de contabilidad y auditoría serán de una calidad elevada y aceptable a escala internacional.

F. Principios para las Instituciones de Inversión Colectiva:

17. El sistema regulador fijará normas para conceder autorizaciones y regular a aquellos que deseen comercializar o gestionar una institución de inversión colectiva.

18. El sistema regulador estipulará normas que rijan la forma legal y la estructura de las instituciones de inversión colectiva y la segregación y la protección de los activos de los clientes.

19. La regulación exigirá la difusión, según se expone en los principios para los emisores, que sea necesaria para evaluar la idoneidad de una institución de inversión colectiva para un inversor concreto y el valor de la participación del inversor en dicha institución.

20. La regulación asegurará que exista una base conveniente y públicamente conocida para la valoración de los activos y la fijación del precio, así como también para el rescate de participaciones en una institución de inversión colectiva.

G. Principios para los Intermediarios del Mercado:

21. La regulación estipulará normas mínimas de entrada para los intermediarios del mercado.

22. Se fijarán requisitos de capital mínimo inicial y requerimientos de recursos propios mínimos acordes con los riesgos asumidos de manera continua, así como otros requisitos prudenciales para los intermediarios que actúen en el mercado.

23. Los intermediarios del mercado estarán obligados a cumplir unas normas de organización interna y normas de conducta encaminadas a proteger los intereses de los clientes y asegurar una adecuada gestión del riesgo. La Autoridad del intermediario deberá ser el principal responsable del cumplimiento de estas normas.

24. Existirán procedimientos para los casos de quiebra de un intermediario del mercado con el fin de minimizar los perjuicios y las pérdidas de los inversores, así como controlar el riesgo en el sistema.

H. Principios relativos a los Mercados Secundarios:

25. El establecimiento de sistemas de negociación, incluyendo las bolsas de valores, deberá estar sujeto a autorización y supervisión prudencial.

26. Existirá una supervisión prudencial constante de las bolsas y los sistemas de negociación con objeto de asegurar la integridad de la negociación mediante normas justas y equitativas que logren un equilibrio adecuado entre las exigencias de los distintos participantes del mercado.
27. La regulación promoverá la transparencia en la negociación.
28. La regulación estará diseñada para detectar e impedir la manipulación y otras prácticas desleales en la negociación.
29. La regulación tendrá por objeto asegurar la debida gestión y control de los grandes riesgos, el riesgo de incumplimiento y la distorsión del mercado.
30. Los sistemas de compensación y liquidación estarán sujetos a supervisión prudencial, y estarán diseñados de manera que sean justos y eficientes y que reduzcan el riesgo sistémico.

Los mercados de valores y productos derivados son vitales para el crecimiento, el desarrollo y la fortaleza de las economías de mercado. Dan soporte a las iniciativas de las empresas, financian la implantación de ideas nuevas y facilitan la gestión del riesgo financiero. Además, dado que los inversores minoristas están colocando una proporción creciente de su dinero en fondos de inversión y otras instituciones de inversión colectiva, los mercados de valores se han convertido en un pilar esencial para la riqueza, el ahorro y los planes de jubilación de las personas.

Una regulación sólida, efectiva y la confianza que trae consigo, es importante para la integridad, el crecimiento y el desarrollo de los mercados de valores.

IOSCO reconoce que para que una economía nacional sea fuerte, son necesarios unos mercados nacionales sólidos. También reconoce que los mercados de valores nacionales se están integrando cada vez más en un mercado mundial. Los Estatutos de IOSCO expresan la intención de que los reguladores de valores, a escala tanto nacional como internacional, se guíen por una preocupación constante por la protección de los inversores.



La comunidad reguladora internacional deberá proporcionar asistencia, y un patrón que permita medir el progreso hacia una regulación efectiva. IOSCO, como agrupación internacional líder de los reguladores de valores, asume la responsabilidad de ayudar en el establecimiento y mantenimiento de unas normas consistentes y de elevada calidad que rijan este mercado y que, no sólo protegerán a los inversores sino que además tenderán a reducir el riesgo sistémico.

Los reguladores deberán estar preparados para atender a los importantes retos que plantea el desarrollo creciente de la tecnología y, especialmente, los avances en el área del comercio electrónico.

Unos mercados financieros cada vez más globalizados e integrados presentan retos significativos para la regulación de los mercados de valores, del mismo modo los mercados, y especialmente algunos mercados emergentes que han registrado un gran crecimiento en los últimos años, han sido propensos a los efectos de interacciones en operaciones transfronterizas y operaciones entre distintos tipos de activos. Algunos también están expuestos a volatilidades más altas a corto plazo después de crisis económicas o durante períodos de gran incertidumbre, por lo tanto, en un entorno mundial e integrado, los reguladores deben estar en posición de evaluar la naturaleza de la conducta transfronteriza si quieren asegurar la existencia de unos mercados justos, eficientes y transparentes.

La universalización del mercado también trae consigo una interdependencia creciente entre los reguladores, por lo que deben existir vínculos fuertes y efectivos entre éstos. Los reguladores también deben tener mutua confianza, el desarrollo de estas vinculaciones y esta confianza será apoyado por el establecimiento de un conjunto común de principios guías y objetivos de regulación compartidos.

Para la puesta en ejecución de estos principios es importante que los miembros de IOSCO, se comprometan a asegurar la observancia de los objetivos y principios, así

como a promover los cambios necesarios en la legislación actual cuando ésta constituya un obstáculo para su cumplimiento.

A menudo no existe un planteamiento único sobre una materia de la regulación, la legislación y las estructuras reguladoras varían según la jurisdicción, reflejando las condiciones locales de los mercados y sus evoluciones históricas. La manera concreta en que una jurisdicción implanta los objetivos y principios debe tener en cuenta todo el contexto nacional, incluso el marco legal y comercial pertinente.

Dependiendo de la materia en cuestión y las disposiciones dentro de una jurisdicción concreta, la implantación puede requerir la totalidad o cualquiera de los siguientes cambios: un cambio en la legislación o la regulación; un cambio en la política o las costumbres y procedimientos de la autoridad reguladora; o un acuerdo bilateral o multilateral.

El regulador deberá revisar con frecuencia la forma concreta en que se desarrolla la regulación de valores en su mercado. La propia evolución de los mercados obliga a una adaptación constante de su regulación, esto significa, por lo tanto, que la implementación efectiva de los principios es una tarea a realizar a lo largo del tiempo.

Como indicamos anteriormente, los objetivos principales de la regulación son:

- La protección de los inversores.
- Garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes.
- La reducción del riesgo sistémico.

Los objetivos están relacionados entre sí y, en algún sentido, se superponen. Muchos de los requisitos que ayudan a garantizar unos mercados justos, eficientes y transparentes también proporcionan protección al inversor y ayudan a reducir el riesgo en el sistema.



De manera similar, muchas de las medidas que reducen el riesgo en el sistema aportan protección a los inversores.

Además, para la implementación efectiva de los tres objetivos, son necesarias herramientas tales como programas detallados de supervisión y cumplimiento, procedimientos de aplicación efectiva de la ley y cooperación estrecha con otros reguladores.

- **La protección de los inversores:**

Los inversores deberán estar protegidos de prácticas engañosas, de manipulación o fraudulentas, incluyendo el uso indebido de información privilegiada, la utilización en beneficio propio de información sobre valores, antes que beneficiar a los clientes ("front running") y abusos en el uso de los activos de dichos clientes.

El medio más importante para garantizar la protección de los inversores es la difusión de información relevante y suficiente para la toma de decisiones. De este modo, los inversores pueden evaluar los riesgos potenciales y los beneficios de sus inversiones y, así, proteger mejor sus propios intereses. Como componente clave de los requisitos de difusión y publicidad de la información deberán existir normas de contabilidad y auditoría de una calidad elevada e internacionalmente aceptable.

Sólo las personas debidamente autorizadas o poseedoras de autorizaciones o licencias deberán ofrecerse al público como proveedores de servicios de inversión; por ejemplo, como intermediarios del mercado u operadores de las bolsas. Los requisitos de capital inicial y recursos mínimos exigibles deberán estar diseñados para lograr un entorno en el que una casa de valores pueda cumplir las exigencias de sus contrapartidas en cada momento y, si es necesario, liquidar su negocio sin causar pérdidas a sus clientes.

La supervisión de los intermediarios del mercado deberá lograr la protección de los inversores fijando unas normas mínimas para los participantes del mercado. Los inversores deberán ser tratados por los intermediarios de una manera justa y equitativa, conforme a estándares que deberán fijarse en las normas de conducta.

Debería existir un sistema amplio y completo de los programas de inspección, supervisión y cumplimiento. Los inversores financieros son especialmente vulnerables a la mala conducta de los intermediarios y de otros participantes en los mercados de valores. Sin embargo, su capacidad de emprender acciones puede ser limitada, además, para que los inversores estén protegidos adecuadamente, la complejidad de las operaciones con valores y la sofisticación de las técnicas fraudulentas, requieren una enérgica aplicación de la regulación.

Los inversores deberán tener acceso a un mecanismo neutral (como los tribunales u otros mecanismos para resolver conflictos) o contar con medios de resarcimiento y compensación por conductas indebidas. La supervisión y la aplicación efectivas de la ley dependen de una estrecha cooperación entre los reguladores a escala nacional e internacional.

- **Garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes:**

La aprobación por el regulador de los operadores de las bolsas y los sistemas de negociación, así como de las normas de negociación ayuda a asegurar unos mercados justos.

La justicia de los mercados está estrechamente relacionada con la protección de los inversores y, en especial, con la prevención de prácticas de negociación indebidas. Las características de funcionamiento de los mercados no deben favorecer injustamente a unos usuarios frente a otros. La regulación deberá detectar, impedir y penalizar la manipulación del mercado y otras prácticas desleales de negociación.



La regulación deberá tender a asegurar que los inversores puedan acceder de manera justa tanto al mercado como a la información de dicho mercado o a información sobre los precios. La regulación también deberá promover unas prácticas en el mercado que aseguren el tratamiento justo de las órdenes y un proceso de fijación de precios que sea fiable.

En un mercado eficiente, la difusión y publicación de información relevante es puntual y generalizada, lo cual se refleja en el proceso de formación de los precios. La regulación deberá promover la eficiencia del mercado.

La transparencia puede definirse como el grado en que la información sobre la negociación, tanto la información previa como aquella generada posteriormente a la ejecución de las operaciones, está a disposición del público en tiempo real. La información previa a la negociación está relacionada con la presentación de órdenes en firme como medio para permitir que los inversores conozcan, con algún grado de certeza, si es que pueden operar y a qué precios pueden hacerlo. La información posterior a la negociación está relacionada con los precios y el volumen que se han cruzado en todas las operaciones individuales realmente realizadas. En este sentido, la regulación deberá garantizar los máximos niveles de transparencia.

- **La reducción del riesgo en el sistema:**

Aunque no se puede esperar que los reguladores impidan la quiebra financiera de los intermediarios del mercado, la regulación deberá tener por objeto reducir dicho riesgo, incluso mediante requisitos de capital y de control interno. Cuando, a pesar de todo, se produzca una quiebra, la regulación deberá aliviar su efecto y, en particular, intentar aislar el riesgo de la institución en quiebra. Los intermediarios del mercado, por lo tanto, deberán estar sujetos a unos requisitos adecuados y constantes de recursos propios y otros requisitos prudenciales, si es necesario, un intermediario deberá ser capaz de liquidar su negocio sin pérdidas para sus clientes y contrapartidas o sin daños para el sistema.

Asumir riesgos es esencial para un mercado activo y la regulación no debe limitarlo, antes bien, los reguladores deberán promover y permitir la gestión efectiva del riesgo y asegurar que los requisitos sobre capital entre otros sean suficientes para controlarlo, para absorber las pérdidas que se puedan producir y para limitar la toma excesiva de riesgos. Es esencial un proceso eficiente y preciso de compensación y liquidación que esté debidamente supervisado y utilice herramientas efectivas de gestión de riesgos.

Deben existir disposiciones efectivas y legalmente seguras para tratar los casos de incumplimiento. Ésta es una cuestión que va más allá del marco regulador de los mercados de valores, pasando a formar parte de las estipulaciones sobre insolvencia de una jurisdicción.

La inestabilidad puede surgir a causa de acontecimientos producidos en otra jurisdicción o generarse entre varias jurisdicciones, de manera que las respuestas de los reguladores a las distorsiones del mercado deberán tratar de facilitar la estabilidad a escala nacional y mundial mediante la cooperación y el intercambio de información.

El entorno de la Regulación:

La regulación debe facilitar la formación del capital y el crecimiento económico. En el contexto de la regulación, también deberá existir un reconocimiento de las ventajas de la competencia en el mercado.

La regulación es necesaria para asegurar el logro de los tres objetivos principales. No obstante, una regulación inapropiada puede imponer una carga injustificada al mercado e impedir su crecimiento y el desarrollo.

Es posible identificar características generales de una regulación efectiva que sean congruentes con un crecimiento económico sólido:



- No deberán existir barreras innecesarias de entrada y salida de los mercados y productos.
- Los mercados deberán estar abiertos a la gama más amplia posible de participantes que cumplan unos criterios específicos de entrada.
- En el desarrollo de la política, los organismos reguladores deberán tener en cuenta el efecto de los requisitos impuestos.
- Deberá existir una carga reguladora igual para todos aquellos que establecen un compromiso financiero concreto o una promesa.

En general, debe existir un marco legal, fiscal y contable apropiado y efectivo dentro del cual puedan operar los mercados de valores.

Riesgo Financiero:

El riesgo financiero debe controlarse, pero no es posible eliminarlo. El Secretario General de IOSCO, Greg Tanzer, manifestó que es deseable reducir al máximo el riesgo financiero, aunque matizó que ese control no implica que todas las inversiones sean completamente seguras.

Es importante el papel de los organismos reguladores y la conveniencia de controlar al máximo los riesgos, dado que un gran número de contribuyentes de todo el mundo han contribuido con sus impuestos a rescatar a las entidades financieras.

No obstante, aclaró que la eliminación total del riesgo es imposible, porque no existe mercado financiero que pueda funcionar sin un nivel mínimo de riesgo.

Se definió a las autoridades reguladoras y supervisoras como "árbitros", que se pueden equivocar pero a los que hay que exigir "excelencia".



En este sentido, explicó que entre los planes del organismo para los próximos cinco años figura en primer lugar prestar más atención al riesgo sistémico y aumentar la cooperación entre distintos organismos internacionales, de manera que se llegue a estándares de control compartidos por todos.

También recordó que IOSCO ya ha puesto en marcha medidas para minimizar la actual crisis financiera, como la regulación de los mercados no regulados (OTC), de los fondos de alto riesgo, de los productos derivados, o de las agencias de medición de riesgos.

Sobre este punto, señaló que IOSCO ha redactado un código de conducta que especifica con qué información hay que contar para otorgar una calificación positiva, además de detallar la terminología que distinga claramente los productos estructurados y advierta de sus riesgos.

El secretario de IOSCO explicó que los mercados regulados sí reaccionaron bien ante la crisis, aunque reconoció que tanto unos como otros tienen motivos de sobra para evadir los controles.

Entre las medidas adoptadas figuran el control de los balances de las entidades, así como los nuevos requerimientos de capital.

Así mismo, el organismo ha invitado a China, Brasil e India a formar parte de su comité técnico, y está reorganizando su propia organización interna y sus principios, con el objeto de identificar mejor el origen de los riesgos sistémicos, para lo cual tiene previsto revisar periódicamente el perímetro regulador.

La actual crisis financiera, concluyó, se produjo por una falta de transparencia en los mercados no regulados, por una mala fijación de precios, por una mala gestión del riesgo y por un elevado apalancamiento.

Hasta 1933, las crisis financieras fueron algo corriente, recordó, que se intentó controlar con la Glass Steagall Act, que separó la banca comercial de la de inversión hasta que en



los años 80 se impuso una corriente partidaria de reducir la regulación al mínimo, con lo que esta separación dejó de ser un hecho.

Hedge Funds:

Para los reguladores, la actual crisis financiera pone de manifiesto la necesidad de que la actividad de los hedge funds no afecten a la confianza de los mercados y a la protección del inversor. En particular, la naturaleza de sus actividades y el volumen de sus posiciones pueden dar lugar a riesgos sistémicos.

Riesgos Inherentes:

Falta de transparencia frente a inversores y otros participantes (contrapartes y reguladores).

La práctica actual revela deficiencias en la información sobre los procedimientos de valoración, la existencia de tratos preferenciales a clientes importantes, la dificultad de los inversores para recuperar la liquidez de la inversión así como la falta de información adecuada (endeudamiento) a las contrapartes. Como factores reductores del riesgo se hace referencia a que los hedge funds captan fondos de inversores institucionales o de particulares con conocimientos financieros sofisticados, y que en alguna jurisdicciones como Estados Unidos si existen requerimientos de información acerca de participaciones significativas o transacciones sobre instrumentos financieros.

Riesgos del mercado:

1. Situaciones de abuso de mercado y fraude.
2. Dificulta la valoración del riesgo de contraparte y favorece la inestabilidad del mercado.
3. Aumento de nivel de endeudamiento.

4. Las posiciones excepcionalmente expuestas y la búsqueda de resultados a corto plazo perjudican la estabilidad financiera.

Endeudamiento: la práctica actual pone de manifiesto la utilización del endeudamiento como herramienta para aumentar las ganancias incluso las pérdidas lo que introduce un elemento de volatilidad de los precios de los instrumentos en los que se invierte, además, en el mercado se le da facilidad a los hedge funds e incluso pueden, como acreedores, transmitir su crédito llevando la inestabilidad al resto del sector financiero. El riesgo para el mercado depende la capacidad de gestión de este riesgo por el sector financiero.

Los hedge funds pueden aumentar la liquidez del mercado y la transparencia de los precios, no obstante, si se produce un impago se produciría también una disfunción grave en la formación de precios, ejecución y liquidación de las operaciones. La inversión concentrada en productos ilíquidos puede tener también consecuencias en la negociación; lo que aumenta los requerimientos de colaterales.

Durante la reciente crisis, para suavizar sus efectos, algunas contrapartes han reducido su exposición a los hedge funds y los reguladores de algunas jurisdicciones han prohibido las ventas en corto. El riesgo para el mercado se produce en las compañías y mercados en las que los hedge funds invierten, es difícil valorar si el efecto general de los mismos hace o no aumentar la volatilidad del mercado.

Por ello es importante plantear qué otra información debe facilitarse y con qué frecuencia a los reguladores y otros participantes en los mercados para medir adecuadamente los riesgos.

Se recomienda que los reguladores dediquen recursos para controlar los hedge funds y para aumentar la comprensión hacia el sector; también que cooperen e intercambien información.

Los hedge funds deberán llevar un registro de operaciones que puedan presentar a los supervisores si éstos lo solicitarán.

Hedge Funds (Fondos de Cobertura, Fondos de Alto Riesgo):

Existen dos tipos de Esquemas de Inversión Colectiva: registradas y no registradas, en el primer grupo se encuentran los fondos mutuos los cuales se caracterizan por compras y redenciones diarias al precio NAV; no hay límites de inversionistas; y se presentan límites en las estrategias de inversión.

En la no registradas se encuentran: venture capital (capital de riesgo); private equity (capital accionario privado); y los hedge funds; se caracterizan por compras y redenciones limitadas; limitación de inversionistas para mantener estatus legal; y no hay límites en las estrategias de inversión.

Adjunto copia del Certificado obtenido en este Seminario para mi expediente.

Atentamente,

Vep

C E R T I F I C A T

International Organization of Securities Commissio



CERTIFIES THAT

VIELSA PEÑA

HAS ATTENDED THE

2010 IOSCO

SEMINAR TRAINING PROGRAM

**UNDERSTANDING NEW FINANCIAL PRODUCTS
REGULATORY IMPLICATIONS**

GREG TANZER

SECRETARY GENERAL – 19 · 22 OCTOBER 2010 · MADRID · SPAIN