



La autorregulación:

ALCANCES, EVIDENCIA Y REFLEXIONES PARA EL CASO COLOMBIANO

Sin duda, uno de los hechos más relevantes en el ambiente regulatorio colombiano tiene que ver con la reciente aprobación por parte del Congreso de la República de la Ley de Mercado de Valores.

Como lo hemos manifestado en anteriores ediciones de la Semana Económica, con esta iniciativa se introducen cambios determinantes al funcionamiento actual del mercado de valores en el país.

Entre otros aspectos, la Ley exige a todos los agentes que realicen actividad de intermediación de valores contar con sistemas de autorregulación. Así mismo, establece que los órganos autorreguladores deben ser desarrollados por el sector privado, siendo las autoridades quienes dicten los parámetros y reglas de juego para su funcionamiento.

Bajo este esquema, la autorregulación es concebida por el gobierno como una actividad complementaria y no sustituta de las autoridades de supervisión, con el fin de preservar la estabilidad del mercado, dar mayor protección a los inversionistas y propender por la estabilidad sistémica en el mercado de valores colombiano. En últimas, se trata de una excelente herramienta para superar las imperfecciones del mercado.

Si bien es cierto que esta disposición del gobierno generará importantes cambios en las actividades desarrolladas por los intermediarios del mercado de valores en Colombia, en opinión de la Asociación Bancaria su puesta en marcha debería consultar los estándares internacionales, las recomendaciones académicas y técnicas en la materia y, fundamentalmente, reconocer la realidad de nuestro mercado.

Por dicho motivo, en esta edición de la Semana Económica ofrecemos algunas herramientas de análisis con base en la experiencia

internacional que ayudan a enriquecer el debate sobre el modelo más adecuado de autorregulación para el país.

¿Qué es la autorregulación?

La autorregulación se define como un conjunto de reglas dirigidas al establecimiento de estándares cualitativos al interior de un sector específico de la economía. Es decir, la adopción de algunas pautas acordadas previamente por los propios agentes del mercado, que determinan los lineamientos y estándares en su funcionamiento¹.

Los esquemas de autorregulación cuentan con tres funciones principales:

- **Función Normativa:** tiene que ver con la creación y definición de normas y reglamentos que propendan por el buen funcionamiento del mercado.
- **Función de Supervisión:** se refiere a la verificación del cumplimiento de las normas y reglamentos acordados.
- **Función Disciplinaria:** es la imposición de sanciones originadas por el incumplimiento de las normas y reglamentos del mercado.

En este sentido, la autorregulación actúa como un mecanismo de prevención de la corrupción en el mercado, disminuyendo las asimetrías de información, con el fin de proteger a los consumidores, oferentes e inversionistas.

Ahora bien, contar con un esquema de autorregulación que complemente la supervisión públi-

¹ "La Autorregulación en la Ley del Mercado de Valores: Diagnóstico, Perspectivas y Retos". Seminario sobre la Ley del Mercado de Valores. Universidad Javeriana. Julio de 2005. Bogotá, Colombia. Mauricio Rosillo Rojas.

ca genera algunas ventajas, dentro de las cuales se pueden destacar las siguientes²:

- Mejoramiento de la calidad de la administración de las entidades autorreguladas.
- Promoción de la competencia y reducción de los costos de transacción.
- Mayor protección del mercado y de los consumidores.
- Creación de normas estandarizadas y consensuadas.
- Permite elevar los indicadores de desempeño de las entidades autorreguladas.
- Disminución de la carga administrativa y costos operativos en el proceso de supervisión.
- Evita la excesiva reglamentación por parte del Estado.

No obstante lo anterior, la literatura ha demostrado que al interior de los organismos de autorregulación pueden llegar a existir incentivos para ocultar prácticas indebidas por parte de algunos participantes del mercado

La experiencia internacional

Actualmente, gran cantidad de países en el mundo cuenta con sistemas de autorregulación dentro de sus mercados. En la mayoría de los casos el ente autorregulador asume de manera integral la función de regular, supervisar y disciplinar a sus miembros.

Sin embargo, aún no se ha llegado a un consenso general sobre cuál es el mejor esquema para su aplicación. Al respecto, existen diferentes posibilidades, dentro de las cuales se pueden destacar: (i) ente autorregulador independiente de la administración, (ii) modelo con subsidiaria, (iii) múltiples autorreguladores, (iv) único autorregulador, (v) único órgano gubernamental.

Con el ánimo de revisar algunos de estos casos, nos referimos a la experiencia en la materia de países como Estados Unidos, Canadá, México y el Reino Unido.

• Estados Unidos

En Estados Unidos esta práctica tiene origen en los años 1933 y 1934 con la *Securities Act* y la *Securities Exchange Act*, respectivamente, con las cuales se creó la *Securities Exchange Commission (SEC)*. Dichas normas surgieron como consecuencia de las prácticas indebidas de algunos agentes del mercado a raíz de la crisis de 1929.

Actualmente, este país cuenta con un esquema de múltiples autorreguladores como lo son la *National Association of Securities Dealers (NASD)*, *El New York Stock Exchange*, la *National Futures Association (NAF)* como ente autorregulador de los participantes del mercado de futuros, la *Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB)* regulando a los agentes que transan en el mercado de bonos y títulos municipales y, finalmente, las bolsas de valores de los diferentes estados.

El NASD es el ente autorregulador más grande, el cual tiene como función regular y supervisar todas las bolsas del país. Todos los operadores del mercado público de valores deben ser miembros de esta organización.

En tal sentido, este organismo elabora reglas, supervisa las actividades de sus miembros y opera servicios en el mercado.

• Canadá

Este país también cuenta con un esquema de múltiples entes autorreguladores. Por un lado, se encuentra la *Regulation Services Inc (RS)*, que se encarga de autorregular el mercado de acciones³.

Por otro lado, la *Investment Dealer Association (IDA)*, que cumple con la función de autorregular el mercado de dinero y el mercado de renta fija.

² Bellot, Hugo (2002). "Autorregulación Impositiva." Coyuntura Microfinanciera. Finrural. Año 11. No. 12. Pág. 4. y Nuñez, Javier (2002). "¿Puede la autorregulación proteger contra el fraude y la negligencia?". Revista Perspectivas. Departamento de Ingeniería Industrial, Universidad de Chile. Vol. 6. No. 1. Págs. 116-124.

³ Toronto Stock Exchange, Toronto Venture Exchange, Bloomberg - Liquidnet.

- **México**

El Mercado de Valores en este país está regulado y supervisado por siete instituciones diferentes⁴, de las cuales, la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) son entidades privadas con funciones de autorregulación.

La AMIB autorregula el mercado de valores, agrupando a casas de bolsa autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y por la Comisión Nacional Bancaria, así como operadoras de sociedades de inversión, *brokers* y al Centro Educativo del Mercado de Valores⁵.

Por su parte, la BMV establece las medidas necesarias para que las operaciones que realicen las casas de bolsa y emisores de valores inscritos en ella, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables. Así mismo, expide normas que establecen estándares y esquemas operativos, vigila a los participantes del mercado e impone medidas disciplinarias y correctivas por malas prácticas.

- **Reino Unido⁶**

En el Reino Unido la autorregulación constituyó el principio fundamental de la regulación financiera durante más de una década, desde que fue establecida por la *Financial Services Act* en 1986.

No obstante, en un estudio realizado en 1993⁷ se detectaron algunos problemas en el funcionamiento de dicho sistema: (i) alto nivel de fraude y corrupción, (ii) desconfianza de los inversionistas, percepción de corrupción y negligencia profesional, (iii) falta de transparencia de las organizaciones autorreguladas para hacer cumplir los estándares de calidad y conducta, y en la penalización de los delitos financieros, (iv) las organizaciones se preocupan más por promover sus intereses gremiales que por proporcionar protección a los inversionistas.

Por tal motivo, en el año 2001 entró en operación la *Financial Services Authority (FSA)*, como único organismo regulador de carácter público, el cual tiene la función de combatir y penalizar el fraude y la negligencia financiera.

Los casos anteriores constituyen una clara muestra de la utilización de los esquemas de autorregulación a nivel internacional, que sin duda ofrecen algunas herramientas a la hora de analizar el tema en el ámbito local.

¿...y en Colombia?

De la misma manera que en los países mencionados anteriormente, la autorregulación no es un tema nuevo en Colombia.

El punto de partida se dio con la creación del organismo disciplinario de la Bolsa de Bogotá en el año 1929, cuya competencia era supervisar el cumplimiento de las normas internas por parte de las firmas comisionistas de bolsa.

Posteriormente, con la expedición del Decreto 2969 en 1960, se crearon los primeros fundamentos legales de la autorregulación, impartiendo algunas obligaciones de reglamentación de sus miembros a las bolsas de valores. Tres décadas después, se expidió la Ley 27 de 1990, en la cual se obligó a las bolsas a contar con órganos de vigilancia y fiscalización de sus miembros.

Más adelante, con la constitución política de 1991, la actividad bursátil fue catalogada como una actividad de interés público, lo cual dio pie a la expedición de gran cantidad de decretos y leyes⁸ que de alguna forma han tocado el tema de la autorregulación.

Posteriormente, en el año 2001 se unificaron las bolsas de valores de Bogotá, Medellín y Occidente en la Bolsa de Valores de Colombia, la cual es, actualmente, el único órgano autorregulador en nuestro país.

⁴CNBV, SHCP, CONSAR, AMIB, BANXICO, CONDUSEF, BMV.

⁵ Pagina Web AMIB

⁶ Nuñez, Javier (2002). Op.Cit. Pg 121

⁷ Large. *Making the two-tier system work*. FSA (1993)

⁸ Decreto 2739 de 1991, Decreto 2016 de 1992, Ley 35 de 1993 y Ley 510 de 1999.

Algunas reflexiones...

Hasta el momento, todos los esfuerzos para crear un esquema de autorregulación del mercado de valores se han concentrado en el sistema tradicional de las asociaciones comisionistas de bolsa. Sin embargo, dicho mercado cuenta con más participantes, como lo son los inversionistas institucionales y los establecimientos de crédito.

Es por esto que, con la aprobación de la Ley 964, se avanza de manera considerable en el tema, toda vez que la norma contempla la autorregulación para la totalidad del mercado.

Ahora bien, el paso siguiente es trabajar en el enfoque y el esquema de autorregulación a implementar en Colombia.

En lo que se refiere al enfoque, existen dos posibilidades: la autorregulación del agente y la del mercado.

El primero es un enfoque de carácter preventivo, orientado hacia el profesionalismo de los agentes del mercado y puede contar con autofinanciación a través de capacitaciones y evaluaciones.

El segundo es de carácter correctivo, orientado hacia las buenas prácticas de mercado y cumple con una función normativa coordinada con los agentes y el regulador.

Teniendo en cuenta que la Ley de Mercado de Valores exige la autorregulación del mercado, para este análisis nos concentraremos en dicho enfoque.

Cuadro 1

Esquemas de autorregulación

	Mercado	
	Ventajas	Desventajas
Múltiples	Especialización	Arbitrajes R.
		Conflictos de intereses
Único	Disminución de arbitraje	No hay especialización
	No hay conflictos de intereses	

En el evento en que sean múltiples entes los dedicados a la función de autorregulación, se tendría como ventaja que cada uno de los órganos alcance un importante nivel de especializa-

ción. Sin embargo, dicho esquema puede generar incentivos que terminen por propiciar arbitrajes en la regulación o en posibles conflictos de interés.

La otra posibilidad tiene que ver con la existencia de un único órgano autorregulador para la totalidad del mercado.

De todo lo anterior lo único que queda claro es que no existe un único modelo a seguir en materia de autorregulación. ¿Cuál es el óptimo? No cabe duda de que el gobierno ha venido trabajando juiciosamente en encontrar una respuesta a este interrogante; sin embargo, en opinión de la Asobancaria, no puede dejarse de lado en este debate a la experiencia internacional, a la academia y quienes forman parte activa del mercado de valores. Sólo en esa forma, la iniciativa del gobierno será una respuesta efectiva a las exigentes y cambiantes condiciones de regulación colombianas.