



Autorregulación del mercado de valores

UNA REALIDAD EN NUESTRO PAIS

Uno de los temas de mayor importancia en la historia reciente de la regulación financiera en el país ha sido el establecimiento de un marco normativo para la autorregulación del mercado de valores.

El Gobierno, mediante la Ley de Mercado de Valores o Ley 964, determinó que los agentes que realicen actividad de intermediación de valores deben contar con sistemas de autorregulación a partir del ocho de julio de 2006. Así mismo, estableció 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. Pese a que su carácter no reviste el ejercicio de una función pública, si estará supervisada por el Estado.

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.

Sin duda, se trata de una excelente herramienta para superar las imperfecciones del mercado, elevar los estándares y fomentar el desarrollo y la competencia del mercado de valores.

De otra parte, no hay que perder de vista que un elemento primordial para el desarrollo y la profundización del mercado de valores tiene que ver con la generación de confianza en el propio mercado. Parte de ésta se fundamenta en la existencia en una normatividad adecuada y la capacidad, tanto del ente supervisor como del propio sector privado, para hacerla cumplir. En ese sentido, la autorregulación es una respuesta natural y eficiente a la intervención del Estado en el mercado financiero.

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 este 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 esquema más adecuado de autorregulación para el país.

Algunos aspectos fundamentales de 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 tienen tres funciones principales: (i) normativa (creación y definición de normas y reglamentos), (ii) supervisión (verificación del cumplimiento de las normas y reglamentos acordados) y (iii) disciplinaria (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 acciones incorrectas en el mercado, disminuyendo las asimetrías de información, con el fin de proteger a los consumidores, oferentes e inversionistas.

Contar con esquemas de autorregulación que complementen la supervisión pública genera algu-

¹ Presentación foro sobre autorregulación de la Bolsa de Valores de Colombia, Mauricio Rosillo. Febrero de 2006.

nas ventajas, dentro de las cuales se pueden destacar las siguientes:

- Capacidad de atender temas detallados que el supervisor estatal no tendría la posibilidad de conocer.
- Flexibilidad y velocidad para ajustarse a los cambios.
- Estándares más exigentes.
- Reconocimiento de la iniciativa privada.
- Ejecución más eficiente de recursos.
- Generación de confianza en el mercado.
- Mayor protección del mercado y de los inversionistas.
- Mejoramiento de la calidad de la administración de las entidades autorreguladas.
- Promoción de la competencia y reducción de los costos de transacción.
- Creación de normas estandarizadas y consensuadas.
- Elevación de 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.

Tipos de autorregulación

De la evidencia académica y la experiencia internacional, es posible identificar dos enfoques de autorregulación: de agente y de mercado.

• Autorregulación de agente

La autorregulación de agente es de carácter preventivo, orientado hacia el profesionalismo de los agentes del mercado y puede contar con autofinanciación a través de capacitaciones y evaluaciones. Sus responsabilidades son: (i) requerimientos a los miembros, (ii) conducta en los negocios (riesgo, políticas de cumplimiento y procedimientos), (iii) regulación prudencial y (iv) negociación con los clientes.

• Autorregulación de mercado

La autorregulación de mercado es de carácter correctivo, orientado hacia las buenas prácticas de mercado y cumple con una función normativa coordinada con los agentes y el regulador. Sus responsabilidades son: (i) conducta de mercado, (ii) vigilancia del mercado y, (iii) reglas de negociación y para mejorar la calidad del mercado.

La experiencia internacional²

Actualmente, algunos países en el mundo cuentan 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:

• Único autorregulador

En este caso, un sólo ente realiza todas las actividades de autorregulación. En tal sentido, todos los agentes que son sujetos a ésta deben ser miembros de este organismo.

Uno de los países que cuenta con este esquema es Estados Unidos. Aunque este país tiene múltiples bolsas de valores con la función de autorregular, existe un “gran autorregulador”: el *National Association of Securities Dealers (NASD)*, que tiene a cargo labores de regulación por mercado y por agente. En tal sentido, todos los operadores del mercado de valores deben ser miembros de esta organización.

• Único autorregulador de mercado y múltiples autorreguladores de agentes

En este caso, existe un único ente autorregulador de mercado y múltiples autorreguladores de

² “*International Securities Consultancy (ISC), Self Regulation in Colombian Securities Markets, Analysis and Recommendations (2005)*”. “*Self Regulation Toronto Stock Exchange*”, “*Toronto Venture Exchange, Bloomberg – Liquidnet*”. “Página Web AMIB”.

agentes especializados en diferentes tipos de intermediarios financieros.

Evidencia de esto es Canadá. Este país cuenta un autorregulador de mercado: *Market Regulation Services* y también cuenta con un autorregulador por agente: *Investment Dealer Asociation (IDA)*.

- **Bolsas de Valores con la función de autorregulación de mercado y de agente**

Tradicionalmente, las bolsas de valores en el mundo cuentan con funciones de autorregulación de sus mercados.

- **Un autorregulador principal con distintos autorreguladores con funciones específicas.**

En este esquema, un solo organismo es el responsable de la mayoría de las actividades de autorregulación, pero se autoriza a ciertas entidades para realizar funciones específicas de autorregulación.

Tal es el caso de México. En este país, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) cumple con la función de autorregulación. En tal sentido, establece las medidas necesarias para que las operaciones que realicen las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables. Sin embargo, la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) también cuenta con algunas funciones limitadas de autorregulación.

Historia de la autorregulación en Colombia

El punto de partida de la autorregulación en Colombia aparece 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.

La Ley 964 de Mercado de Valores, expedida en julio de 2005 introduce un cambio significativo para el mercado de valores en nuestro país, ya que exige a todos los agentes que realicen actividad de intermediación de valores contar con sistemas de autorregulación a partir de julio de 2006.

De acuerdo con la Ley en mención los siguientes organismos pueden actuar como agentes autorreguladores:

- Organizaciones constituidas exclusivamente para tal fin.
- Organizaciones gremiales o profesionales.
- Bolsas de valores, bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*.
- Las sociedades administradoras de sistemas de negociación

Esto, siempre y cuando cumplan con algunos requisitos, tales como: contar con un número mínimo de miembros, demostrar mecanismos para hacer cumplir las leyes y normas del mercado de valores y de los reglamentos que expida, contar con un sistema de registro de las personas jurídicas y naturales y tener una adecuada representación de sus miembros, entre otros.

Para reglamentar dicha Ley, recientemente el Ministerio de Hacienda y Crédito Público presentó un proyecto de decreto en el cual se delimita el alcance de la autorregulación del mercado de valores en Colombia.

En dicho proyecto se tratan principalmente los siguientes aspectos:

- Alcance y funciones del ente autorregulador.
- Lineamientos sobre la composición y funciones de la asamblea y del consejo directivo.
- Composición del órgano disciplinario.
- Límites entre autorregulación y supervisión, los cuales se definirán a través de memorandos de entendimiento.
- Fuente de recursos para su financiación.

Consideraciones

Los esfuerzos hechos con anterioridad a la Ley 964 para crear la autorregulación del mercado de valores se concentraron en el sistema tradicional de las asociaciones comisionistas de bolsa. Sin embargo, hoy es una realidad que el mercado cuenta con más participantes, como los inversionistas institucionales y los establecimientos de crédito.

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

En este sentido, el paso siguiente es trabajar en el enfoque y el esquema de autorregulación a implementar en Colombia.

La Asobancaria considera que independientemente del modelo que decida adoptar el mercado, previa autorización del gobierno, es fundamental tener en cuenta algunas consideraciones:

En primer lugar, resulta de vital importancia que el ente autorregulador esté dotado de la independencia necesaria para hacer frente a las necesidades de toda la industria financiera.

En segundo término, es indispensable no duplicar funciones entre la supervisión y la autorregulación. Como bien lo señalaba el Ministro Carrasquilla en un reciente foro de autorregulación, organizado por la Bolsa de Valores de Colombia, "lo último que quieren los mercado es un nuevo sancionador"³, al referirse al papel del ente autorregulador frente a la Superintendencia Financiera. En tal sentido, el escenario ideal es aquel en el cual el ente autorregulador se concentre primordialmente en aspectos propios de su objeto, tales como conducta y prácticas de mercado.

Un tercer elemento, muy relacionado con el anterior, tiene que ver con el alcance del autorregulador. Al respecto, es prioritario definir con la mayor claridad posible su estructura, tamaño, presupuesto y funcionalidad con el ánimo de garantizar la transparencia del mercado y la protección de los inversionistas.

La autorregulación debe concentrarse primordialmente en aspectos propios del mercado tales como conducta y práctica. En ese sentido, debe consultar esas necesidades iniciales del mercado y ampliar gradualmente su estructura organizacional en la medida en que el mercado lo requiera, tal y como lo muestra la experiencia internacional.

Igualmente, la autorregulación debe contar con la representatividad de la industria financiera, con participantes de los agentes que constituyen el mercado financiero del país.

Los planteamientos presentados en esta Semana Económica son una muestra de la importancia que tendrá el esquema de autorregulación que decida adoptar el país a partir del próximo mes de julio. La efectiva autorregulación será un instrumento muy útil para el desarrollo del mercado financiero.

³ Referencia del foro sobre autorregulación realizado por la Bolsa de Valores de Colombia. Febrero de 2006.