

**Palabras de Juan Fernández-Armesto,**

**Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores**

***XXVII JORNADAS DE MERCADOS FINANCIEROS***

organizadas por AIAF, Banco de España, Bolsa de Madrid, MEFF e  
Intermoney  
A Coruña, 8.6.00

---

**Mercados financieros y control de riesgos**

- ❖ Hablar sobre | mercados de valores europeos  
su supervisión  
  
ahora  
  
y en el futuro
  
- ❖ Tenemos un verdadero mercado financiero europeo – si no está aquí,  
viene en materia | de meses  
no de años
  
- Uno first: banco francés, opera desde Irlanda, accionista español,  
opera en toda Europa.
- OPV de Deutsche Telekom.
- Salida a Bolsa de EADS: sociedad holandesa que realiza OPV y  
salida a bolsa en | Francia  
Alemania  
España
  
- fusión de los mercados bursátiles y de futuros | Francia  
Holanda  
Bélgica

- fusión de mercado bursátil de:

Londres	al que se pueden adherir	España
Francfort		Italia

❖ Desarrollos han sido propiciados por:

la moneda única  
normativa razonablemente armonizada

❖ Pero no están planificados ni | por los Estados nacionales  
| por la Comisión Europea  
| por los supervisores

❖ Son el producto de las fuerzas del mercado.

❖ ¿Cuál es el futuro? | Incierto  
| No planificable

❖ ⇒ dos lecciones para los supervisores:

- humildad: no hubiéramos predicho lo que ha ocurrido;
- flexibilidad del régimen que creemos.

❖ Un punto no ofrece dudas: un mercado necesita

un sistema | uniforme de supervisión. Exige mucho:  
| no unificado

- Leyes básicas armonizadas.
- Reglamentos y Circulares armonizados.
- Interpretaciones y recomendaciones armonizadas.
- Supervisores con poderes equivalentes.
- Aplicación armonizada de la norma al caso concreto.

Ej.: ventas en corto.

❖ Estos son los requisitos mínimos para lograr un

Mercado financiero único.  
 Con protección equivalente de inversores.  
 Sin arbitraje regulatorio.

- ❖ Vías para alcanzar el objetivo
 

sistema unitario
Sistema coordinado

- ❖ Sistema unitario:

- Una SEC europea.
- Políticamente no aceptable.
- Técnicamente no factible: diversidad de sistemas nacionales.
- Violenta principio de subsidiaridad.

- ❖ Sistema coordinado

- Es la solución.
- Leyes básicas armonizadas → directivas marco.
- Reglamentos, circulares, recomendaciones e interpretaciones armonizadas ⇒ hace falta nuevas soluciones  
“comitología” no ha tenido éxito.
- Poderes de supervisores armonizados ⇒ directiva marco.
- Aplicación armonizada ⇒ red de supervisores independientes.

- ❖ FESCO

- Es el embrión de esta red.
- Creada por supervisores, no por normativa.
- Formal e informal
 

[Tiene Secretariado	[liberada de ataduras		políticas
			Legales
- Dos partes:
 

	aplicación armonizada
	Armonización estándares

- ❖ Aplicación armonizada FESCOPOL grupo conjunto de investigación.

❖ Armonización de estándares

- No son simples juegos florales.
- Obligación de cada supervisor de
  - cumplirlos
  - interpretando
  - cambiando legislación
  - solicitando que se cambie
- Estándares ya aprobados:
  - . Abril 99: E.S. sobre idoneidad para ser consejero o accionista de ESI.
  - . Diciembre 99: E.S. sobre mercados regulados. Complementa la Directiva de Servicios de Inversión.
  - . Mayo 2000: Es pasaporte para emisores.
    - ↓ Un folleto anual aprobado por el supervisor sometido a del país de origen permite emitir en consulta cualquier país de la Unión. Con una simple información complementaria.
  - . Varios más sobre normas de conducta ATS's en preparación.

❖ Quiero detenerme en un documento ya aprobado sobre lucha contra abuso del mercado

- información privilegiada
- Manipulación

❖ Elemento esencial para la integridad de los mercados europeos. Comisión Europea tiene prevista una directiva, manipulación, que complemente la ya existente sobre abuso.

❖ FESCO ha propuesto una estructura innovadora.

- Insatisfacción de supervisores con régimen actual.
- Énfasis sobre medidas preventivas:
  - . deber de diligencia de los intermediarios;
  - . deber de salvaguarda de confidencialidad de los emisores.

- Sanciones administrativas, también para incumplimiento de medidas preventivas.
- Creación de la red de supervisores precisamente a través de esta Directiva.
- Red de supervisores:
  - . profesionales e independientes;
  - . con poderes similares;
  - . con capacidad para desarrollar la normativa;
  - . con capacidad para interpretar y dar recomendaciones;
  - . con capacidad de crear un espacio europeo uniforme.

❖ Periculum est in mora

Debemos utilizar los tiempos de bonanza para crear en régimen europeo eficiente de supervisión.

Habrà crisis, habrá inversores perjudicados; tendrá elementos transfronterizos.

Si el público inversor europeo percibe que el sistema regulatorio que los supervisores no se han preparado para estos retos ⇒ llevarán las críticas.

Ahora es el momento de actuar, de sentar las bases para un sistema europeo eficiente de supervisión.