

Buenos días a todos. Mi nombre es Werner Bijkerk y me han encomendado la difícil tarea de remplazar a David Wright, secretario general de IOSCO, debido a una emergencia en el consejo de la organización. Mi intervención está inspirada en sus ideas pero también basada en mi experiencia profesional como director de estudios de IOSCO actualmente, como estratega de la autoridad de mercados financieros de Holanda y mi trabajo elaborado en la Universidad De Nyenrode en la que desempeñé la labor de lector.

Para los que no están familiarizados con IOSCO, es la institución emisora de estándares y normas para la regulación de los mercados de valores a nivel global. Alrededor de 120 reguladores son miembros y ellos regulan más del 95% del mercado de capitales a nivel mundial. Aparte de ellos, numerosos auto-reguladores como la Bolsa de Mercados Españoles y entes globales como el Fondo Monetario Internacional son miembros.

Los principales objetivos de IOSCO son:

1. La protección de los inversores
2. La promoción de mercados justos, eficientes y transparentes
3. La reducción del riesgo sistémico

Como nos ve el mundo a nosotros los reguladores:

La sociedad exige y tiene derecho a una regulación adecuada. ¿Cuáles son nuestros principales retos?

1. No nos podemos permitir más escándalos grandes como:
 - “Los preferentes” y “los sellos” en España;
 - Los productos tóxicos en los EEUU dispersados por el mundo;
 - Los Libor-Euribor-Tibor (si ayer vimos los telediarios, todos nos hemos dado cuenta que, afortunadamente, aparte de nosotros, La Comisión Europea se ha encargado de multar por estas malas acciones), y las manipulaciones de los tipos de cambio;
 - La lista de escándalos es larga, y cada país tiene la suya.

Nosotros los reguladores tenemos la obligación de mejorar la protección de los inversores drásticamente. Debemos lograr que las entidades financieras tengan los intereses del cliente central en sus productos y servicios.

2. Tenemos la tarea de que nuestros mercados aumenten su rol de fomentar la economía real. Hoy esto es más urgente aun ahora que los bancos tienen restricciones severas y las economías necesitan estímulos más que nunca.

Nosotros los reguladores tenemos que facilitar que las empresas puedan acceder de manera eficiente a los capitales que necesitan a través de los mercados de valores. La creatividad por nuestra parte será necesaria, por ejemplo: Crear puntos específicos de información para empresarios, etc etc. Obviamente sin perder de vista la protección de los inversionistas, mercados justos etc.

3. No podemos permitir que haya otra crisis financiera. Un estimado 15% del PIB global ya se ha perdido. Por ello, la sociedad exige y tiene derecho a una regulación que prevenga este tipo de crisis.

Los reguladores tenemos que identificar, controlar y mitigar riesgos sistémicos potenciales – aun cuando no están captados en la ley.

La Ley es un importante instrumento de regulación. Nosotros ejecutamos la Ley. Pero, como nos enseña la historia, los problemas grandes, así como los escándalos, y los riesgos sistémicos suelen formarse **fuera del marco legal**.

Nuestro reto es identificar productos, servicios y el comportamiento dañino **dentro y fuera** del marco legal. Y mitigar estos problemas grandes antes que crezcan a un nivel irremediable. IOSCO ha implementado dos nuevos estándares globales para que los reguladores a nivel mundial hagan esto: Estos son los Principios 6 y 7, y a su vez un comité global y un departamento de estudios, el cual he creado y dirijo en este momento. Nuestro primer producto es la *Securities Markets Risk Outlook 2013-2014*

que analiza los mayores riesgos en los mercados globales, los cuales trataré de resumir a continuación:

1. la búsqueda de rentabilidad y el retorno del apalancamiento en el sistema;
2. el uso de colateral en un mundo de presión en la financiación que aumenta la interconexión y el apalancamiento implícito en las tinieblas de los balances oficiales de las entidades financieras;
3. las crecientes interconexiones a raíz de los grandes cambios en el mercado de derivados y el rol de los CCPs, y
4. la volatilidad de flujos de capital y la fragilidad de los mercados emergentes en tiempos de potenciales cambios bruscos de las tasas de intereses en los mercados maduros.

Identificar y mitigar riesgos sistémicos no es fácil. Tenemos que buscar los grandes problemas, analizarlos y tener el coraje de abordarlos. Como reguladores, a veces tendremos que tocar la puerta del Ministerio y solicitar los cambios necesarios en la Ley. Y otras veces nos veremos obligados a forzar pro-activamente cambios de comportamiento de las entidades financieras. Si el regulador tiene que destapar malos comportamientos y mostrarlos públicamente de vez en cuando para lograr la mitigación del problema, que así sea. Es por el bien de los inversionistas, de la sociedad y la economía, y al final se agradecerá esta ardua tarea.

Ahora una observación desde mi posición en IOSCO sobre una tendencia global que les puede interesar:

El sistema de regulación del sector financiero actual de España es el modelo sectorial donde cada segmento del sector financiero tiene un regulador específico: la banca, los mercados de valores, los seguros y las pensiones. Este modelo ha crecido orgánicamente en todos los países del mundo. Ahora, recientemente, muchos países han reorganizado su sistema de regulación en un modelo de “twin peaks” o “dos picos”. En el “twin peaks” hay un regulador prudencial responsable de **la solvencia y la liquidez de todas las entidades**, y otro regulador del conducto responsable del **comportamiento de las mismas entidades**. Australia, Holanda, Francia, Bélgica, Sud África y, hace unos meses, el Reino Unido, son ejemplos. Una de las grandes ventajas es que el conducto, raíz de la

mayoría de los escándalos y crisis, recibe mucha más atención que antes cuando el regulador sectorial del banco se preocupaba ante todo de la solvencia del banco y mucho menos de algunos productos no tan transparentes o beneficiosos para las inversionistas. Últimamente se ha aprendido que hay otro beneficio más del sistema “twin peaks”: está mucho más capacitado para entender las interconexiones. Esto es una ventaja a tomar en cuenta.

Finalmente quiero compartir una visión sobre la regulación de los mercados globales.

Los mercados de valores son más transnacionales y globales que nunca. La crisis no ha parado esta tendencia. El mundo se beneficia de mercados globales porque pueden distribuir el capital de un modo más eficiente. Los inversionistas tienen más opciones para diversificar sus portfolios a mejores precios.

Pero los problemas también son crecientemente globales. La manipulación de precios está hecha desde cualquier parte del mundo y por ello es más difícil de combatir. El escándalo Libor-Euribor se causó en Londres por banqueros de varios países y todo el mundo ha percibido los efectos dañinos. Los productos tóxicos producidos en los EEUU estaban en la raíz de la crisis financiera y económica global. Reglas nacionales pueden mitigar solo parte de estos problemas. Cooperación entre reguladores ayuda pero no soluciona todos los problemas grandes.

Como sabéis IOSCO es la organización que produce estándares globales, analiza los riesgos sistémicos potenciales y coordina la supervisión de manipulación de precios transnacional. Actualmente 100 reguladores han firmado el acuerdo multilateral mutuo para combatir crímenes financieros transnacionales. Destapar y abordar el escándalo Libor-Euribor no hubiera sido posible sin este acuerdo de IOSCO y de la intensa cooperación entre los reguladores miembros.

Facilitar la batalla contra los crímenes financieros es una ardua tarea y de difícil manejo. Y la sociedad nos exige más eficiencia y eficacia. Hoy tenemos un mundo relativamente sencillo con un par de mercados grandes. Pero en el futuro próximo tendremos otros grandes mercados en China, India, Brasil, Indonesia y muchos países más. No existe una garantía de integración global sobre este creciente número de mercados grandes. Estándares globales y cooperación voluntaria a través de IOSCO no será suficiente. Necesitaremos instituciones globales mucho más fuertes. Con fuertes armas. Con poderes legales. Algo como la Organización Mundial de Comercio, como Europa. Estamos frente a un largo camino para reforzar nuestras instituciones globales de regulación con el propósito de que nuestros mercados financieros fomenten la economía global y nosotros protejamos a los inversionistas de los productos y servicios dañinos y de los riesgos sistémicos.