

# Desafíos del Gobierno Corporativo en las Bolsas Desmutualizadas: Autorregulación

**Mauricio Rosillo Rojas**

**Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia – AMV**

**Seminario Nuevas tendencias en desarrollo del mercado e infraestructura: análisis  
de los principios de IOSCO**

**Octubre 22, 2008 – Santiago de Chile**

1. Transición de la autorregulación del mercado de valores en Colombia
2. ¿Qué rol cumple AMV dentro del mercado?
3. El rol de la autorregulación en una coyuntura de crisis
4. Comentarios finales

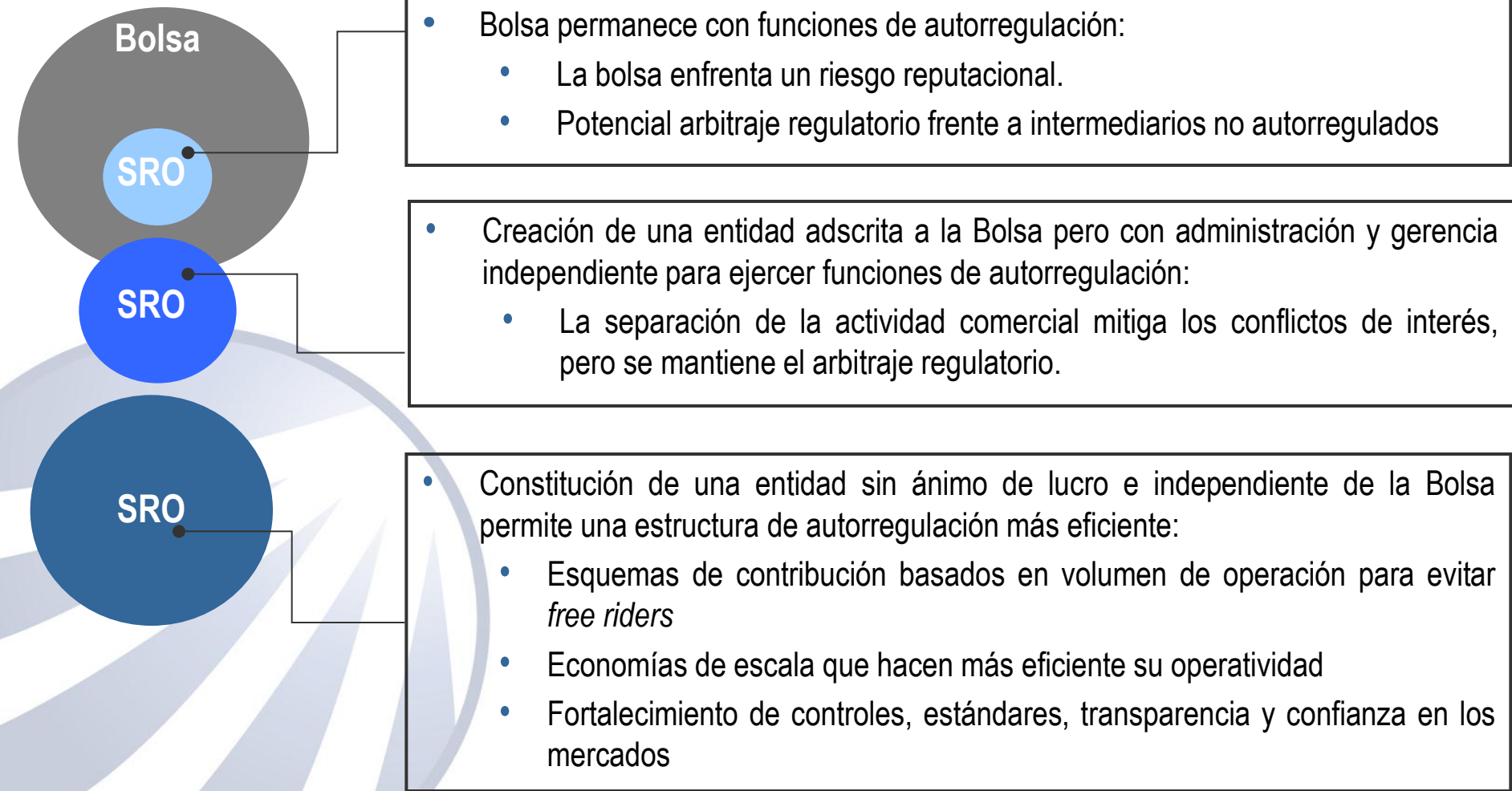
1. Transición de la autorregulación del mercado de valores en Colombia
2. ¿Qué rol cumple AMV dentro del mercado?
3. El rol de la autorregulación en una coyuntura de crisis
4. Comentarios finales

# Desmutualización y autorregulación

## Oportunidades para crecer



- La desmutualización es una oportunidad para promover el desarrollo del mercado de valores. Además de separar las funciones de propiedad de la operación, fortalece la autorregulación.



- Bolsa permanece con funciones de autorregulación:
  - La bolsa enfrenta un riesgo reputacional.
  - Potencial arbitraje regulatorio frente a intermediarios no autorregulados

- Creación de una entidad adscrita a la Bolsa pero con administración y gerencia independiente para ejercer funciones de autorregulación:
  - La separación de la actividad comercial mitiga los conflictos de interés, pero se mantiene el arbitraje regulatorio.

- Constitución de una entidad sin ánimo de lucro e independiente de la Bolsa permite una estructura de autorregulación más eficiente:
  - Esquemas de contribución basados en volumen de operación para evitar *free riders*
  - Economías de escala que hacen más eficiente su operatividad
  - Fortalecimiento de controles, estándares, transparencia y confianza en los mercados

# Autorregulación en Colombia

## Fase 1: Bolsas de Valores como autorregulador



**amv**  
Autorregulador del Mercado de Valores  
de Colombia

1929

1960

1990

2003

Sujetos de Autorregulación: Sociedades Comisionistas de Bolsa

Autorregulación pura

Autorregulación regulada

### Cámara Disciplinaria de la Bolsa de Bogotá

Competencia:  
Supervisar  
cumplimiento de  
normas  
internas.

**Decreto 2969:** primer fundamento  
legal de la autorregulación

Obligaciones de la Bolsas:

- Asegurar que el mercado bursátil ofrezca seguridad, honorabilidad y corrección.
- Reglamentar actuación de miembros;
- Velar por que miembros cumplan disposiciones legales.

### Ley 27 de 1990

Introduce estándares de gobierno corporativo en las Bolsas de Valores

**Obligaciones de las Bolsas:**

- Contar con órganos de vigilancia y fiscalización de miembros
- Presencia de miembros externos en Cámara Disciplinaria.

# Autorregulación en Colombia

## Fase 2: Autorregulador con independencia gerencial



**amv**  
Autorregulador del Mercado de Valores  
de Colombia

2003

2004

2005

Sujetos de Autorregulación: Sociedades Comisionistas de Bolsa

Autorregulación regulada

Tras la integración de las bolsas regionales en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y su desmutualización, (sept. 2003) la Asamblea de Accionistas de la BVC separa la función de supervisión y disciplinaria de la administración.

### Área De Supervisión Independiente

En junio de 2004 el Área de Supervisión inicia su actividad como un ente independiente de la BVC: estructura propia, autonomía presupuestal y funcional.

### Asamblea de Accionistas

Administración

Consejo Directivo

Presidente

Supervisión

Cámara Disciplinaria

Comisión de Supervisión

Rector

Vela porque el Área de Supervisión actúe conforme a la normatividad. Fija la política general y administrativa.

Determina la existencia de responsabilidad disciplinaria

# Autorregulación en Colombia

## Fase 3: Creación de un único autorregulador



2005

Sujetos de Autorregulación: Comisionistas

2006

Sujetos de Autorregulación: Todos los intermediarios

Hoy

Autorregulación ampliamente regulada

### Ley 964/2005 – Ley del Mercado de Valores

Autorregulación es reconocida como una actividad del mercado de valores, y se vuelve obligatoria para todos los agentes del mercado.

### Constitución del Autorregulador del Mercado de Valores – AMV

- Definición de la estructura (Decreto 1565)
- Autorización (Julio de 2006 - Resolución 1171 y 1195)



EL ESTADO LA INDUCE!!!

DE LO CONTRARIO,  
DIFICILMENTE SE HUBIERA  
DESARROLLADO

- Autorregulación regulada para toda la industria en su actividad de intermediación (no sólo sociedades comisionistas de bolsa)
- El Estado reglamenta la actividad financiera en Colombia a través de Ley, Decretos y Circulares.
- La Superintendencia Financiera aprueba los reglamentos internos de AMV y verifica el adecuado funcionamiento de su buen Gobierno Corporativo.

- Funciones de AMV:

**Regulación**

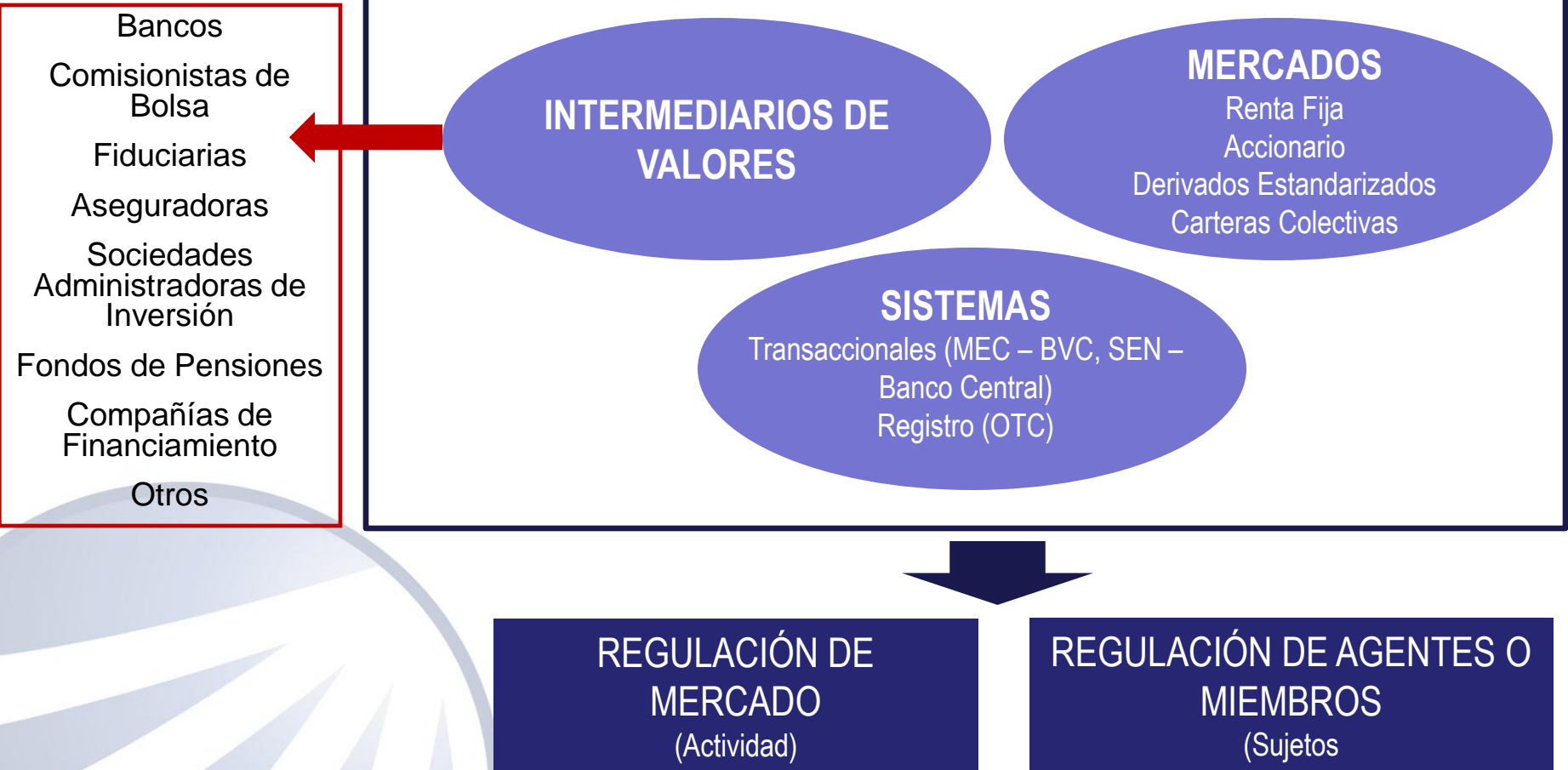
**Supervisión**

**Disciplinario**

**Certificación**



# Ámbito de la Autorregulación

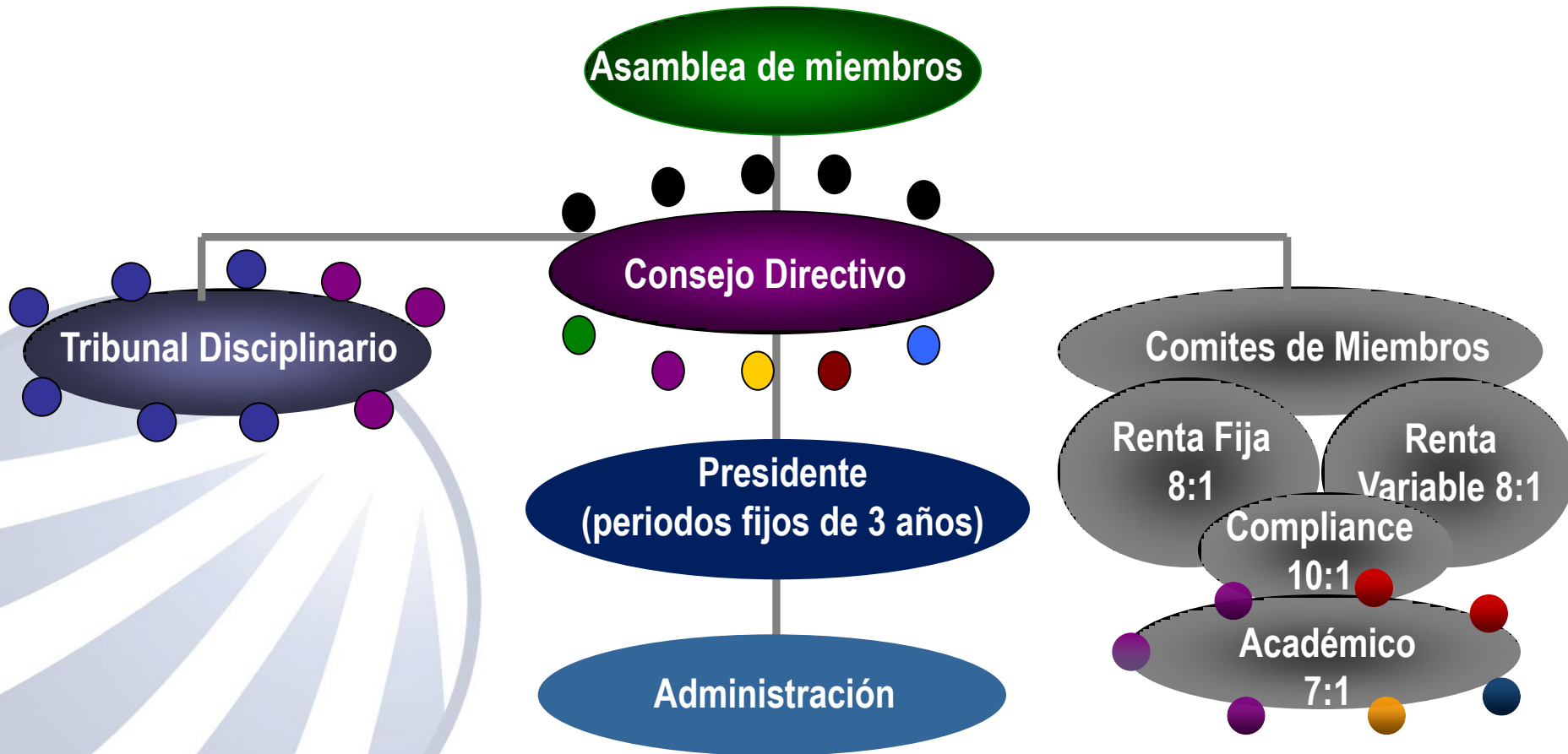


En Colombia la autorregulación no incluye: Emisores de Valores, Divisas.



### SISTEMA DE PESOS Y CONTRAPESOS

Elevada participación de la industria y los miembros independientes



1. Transición de la autorregulación del mercado de valores en Colombia

2. ¿Qué rol cumple AMV dentro del mercado?

3. El rol de la autorregulación en una coyuntura de crisis

4. Comentarios finales

# Marco regulatorio en Colombia

## Llenar vacíos y eliminar duplicidades



**amv**

Autorregulador del Mercado de Valores  
de Colombia

- Con la fusión de las Superintendencias y la introducción de la Ley del Mercado de Valores (Ley 964 de 2005) se logra una estructura regulatoria coherente y sólida.
- Se reconoce la activa participación de otras entidades en el mercado, además de las sociedades comisionistas de bolsa.
- Se establece la autorregulación obligatoria para todos los intermediarios de valores, con lo que el arbitraje regulatorio entre las SCB y las demás entidades desaparece.
- Relación de coordinación entre el Autorregulador del Mercado de Valores y la Superintendencia Financiera.



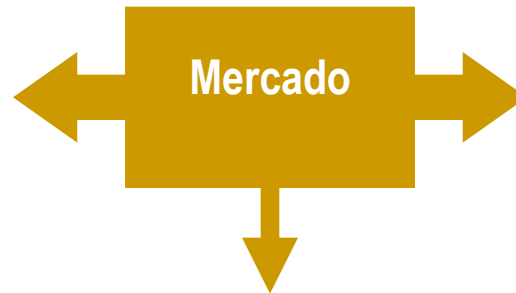
# Autorregulación en Colombia

Beneficios para todas las partes



- En el caso de Colombia, la constitución de AMV como una entidad sin ánimo de lucro independiente de la Bolsa de Valores ha traído beneficios para todos

Bolsa de Valores de  
Colombia (BVC)



Autorregulador del Mercado  
de Valores Colombia (AMV)

Superintendencia Financiera

# Autorregulación en Colombia

## Beneficios para todas las partes

---



**amv**

Autorregulador del Mercado de Valores  
de Colombia

### Bolsa de Valores de Colombia (BVC)

- En particular, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) ha focalizado sus esfuerzos en los retos estratégicos para generar valor a sus accionistas:
  - **Nuevos mercados:**
    - Cámara de Compensación de Divisas
    - Cámara Central de Contraparte – Mercado de Derivados Estandarizados
    - Registro del mercado OTC (MEC Registro)
  - **Renovación de infraestructura**
    - Nuevo sistema transaccional de acciones – noviembre 18 de 2008
  - **Alianzas estratégicas:**
    - Ampliación de infraestructura: Bolsa de Lima
    - Servicios de valor agregado: Agora - Bolsa de Comercio de Santiago

# Autorregulación en Colombia

Beneficios para todas las partes



## Autorregulador del Mercado de Valores Colombia (AMV)

- El Autorregulador del Mercado de Valores, por su parte ha logrado consolidarse como **un activo estratégico para el mercado de valores de Colombia**:
  - Retos de Regulación
    - Catalizador de discusiones estratégicas para el mercado (OTC, preacordadas)
  - Proceso de Supervisión Preventiva
  - Gestión Disciplinaria
  - Certificación: transversal y homogénea
  - Autorregulación universal
    - Aplica para todos los intermediarios de valores
    - Cubre toda la gestión de tesorería, incluyendo temas de conducta
  - Centro de arbitraje y conciliación
  - Protección al inversionista

# Autorregulación en Colombia

## Beneficios para todas las partes



**amv**

Autorregulador del Mercado de Valores  
de Colombia

### Mercado de Valores de Colombia

- La constitución de AMV ha contribuido a tener un mercado sólido y transparente para enfrentar momentos de crisis.
- Así lo confirma la última encuesta de percepción de la industria sobre el Autorregulador del Mercado de Valores realizada en julio de 2008:

#### Percepción favorable

84% de la industria tiene una percepción positiva y favorable de AMV

#### Contribución a la confianza

87% de la industria considera que AMV contribuye eficazmente a fomentar confianza y transparencia en el mercado



1. Transición de la autorregulación del mercado de valores en Colombia
2. ¿Qué rol cumple AMV dentro del mercado?
3. El rol de la autorregulación en una coyuntura de crisis
4. Comentarios finales

# Autorregulación en el mercado de valores de Colombia

---



- Alcance autorregulación:
  - Todos los intermediarios (incluyendo bancos)
  - Temas de conductas de mercado y sujetos
- No temas prudenciales – sin embargo:
  - AMV revisa el cumplimiento de límites normativos por tipo de entidad
  - Existe un elevado grado de colaboración y coordinación con la Superintendencia Financiera en los temas prudenciales
- Ausencia de arbitraje y de supervisión – Autorregulación uniforme
- Autorregulación regulada y obligatoria

- La reciente crisis internacional ha demostrado el elevado nivel de innovación e interconexión de los mercados, y las limitaciones de las autoridades para garantizar la estabilidad de los mismos.
- Sin embargo, la globalización y la ingeniería financiera avanzada no pueden señalarse como una amenaza para los mercados. Prohibir productos y restablecer murallas entre economías no necesariamente garantiza la estabilidad en el futuro.
- América Latina ha empezado a enfrentar los efectos de la crisis. Hasta ahora el contagio ha sido moderado, lo que nos ha permitido adelantar planes de acción para asumir el *coletazo* de una mejor forma:
  - Asegurar una estructura regulatoria sólida, sin arbitrajes ni vacíos.
  - Elevar la cooperación entre reguladores y supervisores entre jurisdicciones.
  - Fortalecer el papel de la autorregulación regulada del mercado de valores bajo un esquema de coordinación con autoridades, incluso entre países.

### La crisis reciente invita a repensar los modelos de regulación y autorregulación

- **Prevención:** desarrollar sistemas de alertas tempranas, fortalecer el esquema de supervisión preventiva con escenarios de stress. Mercados con suficiente transparencia y mejor información sobre productos y operaciones.
- **Confianza:** contribuir a mantener confianza en los intermediarios y en el mercado a través de pedagogía y estrategia de comunicación al inversionista. Adicionalmente, más y mejores controles protegen a los inversionistas y al mercado en general.
- **Consolidación de información:** acuerdos entre las diferentes autoridades y organismos para compartir y consolidar información relevante de manera oportuna.

# Crisis financiera

## El rol de la autorregulación en la crisis

---



**amv**  
Autorregulador del Mercado de Valores  
de Colombia

### La crisis reciente invita a repensar los modelos de regulación y autorregulación

- **Colaboración con la industria:** elevar estándares lo cual protege directamente a la industria y la fortalece.
- **Recursos adicionales para regular, supervisar y atacar malas prácticas**
- **Regulación sin fronteras:** habilidad del sector privado de establecer estándares globales a través de la autorregulación.
- **Innovación:** desarrollar mecanismos que complementen la labor de protección al inversionista.
  - Regulación dinámica con activa participación de la industria
  - Supervisión y vigilancia en tiempo real y con la tecnología apropiada

1. Transición de la autorregulación del mercado de valores en Colombia
2. ¿Qué rol cumple AMV dentro del mercado?
3. El rol de la autorregulación en una coyuntura de crisis
4. Comentarios finales

- Al separar la función de autorregulación de la Bolsa de Valores, ésta puede concentrarse en temas estratégicos para ampliar su oferta de servicios de valor agregado y de infraestructura.
- La facilidad de la autorregulación para adecuarse a la dinámica del mercado la convierte en un complemento estratégico para la labor de supervisión y regulación del Estado, especialmente en un entorno de elevada globalización e innovación financiera como el actual.
- La autorregulación en el mercado de valores debe implementarse de manera regulada y supervisada por el Estado y debe ser uniforme para todos los participantes. Sólo así evitamos arbitrajes y vacíos, y logramos elevar estándares para prevenir conductas indebidas.
- La crisis reciente invita a repensar los modelos de regulación y autorregulación para elevar estándares y consolidar mercados con suficiente transparencia e información.
- No es correcto afirmar que la crisis puso en entredicho la autorregulación ..... lo que pasa es que debe hacerse bien!!!! En este sentido es situaciones de estas debe pensarse en fortalecer la autorregulación.
- ¿No debería pensarse en que otras actividades económicas sigan un esquema de autorregulación? (por ejemplo, calificación de riesgos)

# Gracias por su atención!

[mrosillo@amvcolombia.org.co](mailto:mrosillo@amvcolombia.org.co)

