



# DESMUTUALIZACIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES

## TENDENCIAS Y PROBLEMÁTICA

## EL ROL DE LOS REGULADORES

Iñigo de la Lastra  
Subdirector de Mercados Secundarios  
Dirección General de Mercados

## Exención de responsabilidad (\*)

**(\*) El contenido y las opiniones vertidas en esta presentación son responsabilidad exclusiva del autor. En ningún caso estas opiniones pueden condicionar los criterios ni las decisiones que, sobre estos y otros asuntos, pueda adoptar en el futuro la Comisión Nacional del Mercado de Valores**

## Los procesos de desmutualización

- **La desmutualización de una bolsa de valores es un proceso mediante el cual una bolsa mutualista propiedad de sus miembros se transforma en una sociedad anónima con ánimo de lucro propiedad de sus accionistas**

- **Principales cambios que producirá un proceso de desmutualización**
  - ✓ Las decisiones serán adoptadas según el número de acciones poseídas sin precisar del respaldo de la mayoría de los miembros
  - ✓ Los propietarios, los órganos de decisión y los participantes del mercado podrán ser diferentes
  - ✓ Las acciones de la sociedad podrán negociarse

## ➤ Principales cambios ...

✓ La bolsa podrá atraer capital de otros inversores

aparte de los participantes en el mercado, lo cual

favorecerá su capacidad de captación de recursos

✓ Se facilita la entrada de nuevos participantes en

el mercado

✓ La condición de participante del mercado no estará vinculada a la necesidad de ser

## Factores que impulsan la desmutualización

- **Factores que impulsan la desmutualización**
  - ✓ **El aumento de la competencia**
    - Exige mayor eficiencia en las actividades
    - Incluyendo los procesos de decisión
  - ✓ **Los cambios tecnológicos**
    - Sistemas de negociación más eficientes precisan de grandes inversiones en tecnología
    - Se necesita facilitar el acceso al capital
  - ✓ **Además, algunas respuestas a la competencia**
    - Como alianzas y fusiones entre bolsas
    - Pueden ser facilitadas por la desmutualización

- **Tendencias recientes de desmutualización**
  - ✓ En 2000 y 2001 fueron más frecuentes que antes
    - los procesos de desmutualización
  - ✓ La mayoría de los mercados de valores europeos están desmutualizados
  - ✓ La desmutualización se ha acelerado más recientemente en los EE.UU. de América
  - ✓ La mayoría de las veces la desmutualización fue seguida por la salida a bolsa de las acciones<sup>7</sup>  
Dijo inmediatamente a esos tiempos

# Tendencias recientes

<b>Bolsas desmutualizadas y cotizadas</b>		
<b>Bolsa</b>	<b>Fecha desmutualización</b>	<b>Fecha cotización</b>
Stockholm Stock Exchange (OMX)	1993	1998
Helsinki Stock Exchange (OMX)	1995	Integrated in OMX
Australian Stock Exchange	1996	Oct. 1998
Copenhagen Stock Exchange	1996	Integrated in OMX
Amsterdam Stock Exchange	1997	Integrated in Euronext
Borsa Italiana	1997	
Iceland Stock Exchange	1999	Integrated in Euronext
TSX Group	1999	2002
Singapore Exchange	1999	Nov. 2000
Hong Kong Stock Exchange	2000	Jun. 2000
Nasdaq	2000	Feb. 2005
Euronext NV	2000	Jul. 2001
London Stock Exchange	2000	Jul. 2001
Sydney Futures Exchange	2000	April. 2002
Chicago Mercantile Exchange	2000	Dec. 2002
Bolsas y Mercados Españoles (BME)	2000	Jul. 2006
Greece Stock Exchange	2001	Feb. 2001
Deutsche Börse	2001	Feb. 2001
Oslo Stock Exchange	2001	OTC
Swiss Exchange (SWX)	2001	
New York Stock Exchange (NYSE)	2006	Mar. 2006
Bursa Malaysia	2004	Mar. 2005
CBOT Holdings Inc.	2005	Oct. 2005

Fuentes: OICV y Bolsa de Madrid



## Cuestiones relevantes para los reguladores (I)

➤ **La desmutualización plantea a los reguladores de valores cuestiones relevantes que deben analizar**

✓ **Debe analizarse la adecuación de las funciones**

**y responsabilidades regulatorias y de interés público asignadas a una bolsa orientada a obtener beneficios en relación con**

- Potenciales conflictos de interés entre sus accionistas (maximizar beneficios) y los participantes del mercado (servicios de negociación eficientes y competitivos)**

## Cuestiones relevantes para los reguladores (II)

- **... cuestiones relevantes para el análisis ...**
- **La reducción de los recursos dedicados por la bolsa a sus funciones de regulación y supervisión**
  - **Potenciales incentivos para reducir el nivel de regulación respecto de**
    - **Las requisitos para la admisión a cotizar**
    - **Las normas de contratación**
    - **Condiciones para ser participante del mercado**
    - **Las exigencias para reducir los riesgos en la compensación y liquidación**

- **... cuestiones relevantes para el análisis ...**
  - ✓ **Amenazas potenciales a la viabilidad financiera de la bolsa**
    - **Posibles incentivos para asumir mayor riesgo comercial en el modelo de negocio**
  - ✓ **Los problemas pueden agravarse cuando la bolsa desmutualizada pretende salir a cotización**
  - ✓ **Pueden aparecer otros conflictos de interés en caso de salir a cotización en la propia bolsa**
    - **¿Sería aceptable que la bolsa fuera a la vez su regulador como emisor u el supervisor de su**

- **Respuestas de la regulación a la desmutualización de los mercados de valores**
  - ✓ Han sido diferentes y la regulación no dispone de una fórmula universal. La respuesta a dar depende de las circunstancias
  - ✓ En ocasiones se ha modificado el marco legal de la regulación sin esperar a que se produzca la desmutualización
  - ✓ En algunos casos se transfirieron las actividades de compensación y liquidación a otra entidad

### ➤ **Respuestas usuales de la regulación a la desmutualización**

✓ **Aumentar el ámbito de la regulación estatutaria**

**y la vigilancia supervisora**

✓ **Transferir las funciones reguladoras de la bolsa**

**al regulador de valores, a otra entidad independiente o a un organismo auto regulador**

✓ **Imponer que todos los cambios en la normativa**

**de la bolsa requieran la aprobación previa de**

### ➤ **Respuestas usuales de la regulación ...**

#### ✓ **Establecer mecanismos de gobierno corporativo**

**y restricciones a los accionistas. Por ejemplo**

- **Mecanismos adecuados de gobierno**
- **Establecer en la bolsa departamentos de regulación específicos y separados**
- **Imponer límites a las cuotas en el capital de los accionistas individuales y exigir aprobación previa para rebasarlos**
- **Establecer requisitos de honorabilidad y adecuación a los accionistas significativos<sup>4</sup>**

- **OICV ([www.iosco.org](http://www.iosco.org))**
- ✓ **Informes del Comité Técnico**
  - "Issues Paper on Exchange Demutualization", junio 2001
  - "Consultation Report on Regulatory Issues Arising from Exchange Evolution", marzo 2006
  - "Regulatory Issues Arising from Exchange Evolution". Respuestas al Informe Consultivo, junio 2006
- ✓ **Comité de Mercados Emergentes**
  - "Exchange Demutualization en Emerging Markets", abril 2005

**¡ MUCHAS GRACIAS  
POR SU ATENCIÓN !**