

Economía Internacional

EL COMITÉ DE HOMBRES SABIOS Y LA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES EUROPEOS

M^a Nieves García Santos

1. La construcción de un mercado único de servicios financieros

La construcción de un mercado de servicios financieros integrado en Europa es una realidad cada vez más cercana. La introducción del euro constituyó un paso fundamental a la hora de homogeneizar activos financieros y facilitar la comparación de las características entre ellos. La política monetaria única ha llevado a la convergencia entre los activos monetarios y, junto con la reducción del déficit en las finanzas públicas, ha reducido el diferencial entre la rentabilidad de la deuda pública de los Estados de la Unión Europea.

Una de las consecuencias anticipadas era la menor importancia de las características de las políticas económicas aplicadas en cada país a la hora de valorar los riesgos de los activos emitidos por las empresas y el predominio de las características del sector industrial en el que enmarcan su actividad. Esta predicción, sin embargo, no se ha hecho realidad plenamente. Es evidente que la convergencia en los tipos de interés monetarios y en la rentabilidad de la deuda pública que se identifica con los activos sin riesgo, o de referencia, se ha reflejado en la rentabilidad de la deuda privada. Sin embargo la convergencia sectorial no es tan cierta en el caso de la renta variable y las acciones de las empresas se mueven más en línea con los índices bursátiles nacionales que con

las empresas del mismo sector de otros países europeos.

La falta de convergencia en los mercados de valores privados se ha atribuido a la permanencia de características institucionales propias en cada país, a la existencia de diversos centros de contratación bursátil, a las diferencias regulatorias y, en alguna medida, a las preferencias de los inversores. Estos factores también están cambiando. Los inversores cada vez incluyen más activos extranjeros, especialmente europeos, en sus carteras, como queda reflejado en la composición de los fondos de inversión. Además, hay una demanda europea de valores procedente de fondos de inversión externos a la Unión Europea, por ejemplo, americanos. Ambas tendencias llevan a invertir en los valores incluidos en los índices pan-europeos que, por otra parte, recogen los valores más líquidos. También se están registrando movimientos en los mercados bursátiles que tímidamente en algunas ocasiones, de forma agresiva en otras, con mayor o menor publicidad, están formalizando acuerdos de colaboración, e incluso alianzas que facilitan el acceso a la negociación transfronteriza de valores. Un hecho relacionado con esta tendencia es la aparición de sistemas alternativos de negociación (ATS) que facilitan la inversión en valores que cotizan en varios mercados.

Las iniciativas de los mercados deben tener

una respuesta regulatoria. La regulación de los mercados de valores ha sido diseñada teniendo en cuenta una actividad de los mismos doméstica. Parece por tanto que debe adaptarse a la nueva realidad que, además, se desea fomentar según queda expresado en los mismos Tratados de la Unión Europea. La regulación de los mercados de valores a nivel europeo debe revisarse a la luz del objetivo de crear un mercado financiero europeo integrado. Diversas iniciativas se han puesto en marcha para revisar la adecuación, no sólo de las normas existentes, sino además del propio proceso legislativo. La aportación más reciente ha sido el primer documento elaborado por el llamado Comité de Sabios, grupo de expertos independientes a los que la Comisión europea ha pedido que diagnostiquen la situación actual en cuanto a la situación de los mercados e idoneidad regulatoria y que realicen propuestas sobre procedimientos para acelerar el proceso de integración financiera. Además, la propia Comisión europea ha elaborado un Plan de Acción con las líneas de trabajo que se deben acometer para lograr ese fin. También los reguladores de valores están trabajando en esa línea a través de FESCO. En esta breve nota se pasa revista a las líneas de trabajo de estas distintas iniciativas.

2. El Plan de Acción para los Servicios Financieros

El Plan de Acción para los Servicios Financieros (FSAP) fue concebido en 1998 por el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de la Unión Europea (ECOFIN) con la finalidad de acelerar la creación de un mercado único de servicios financieros en Europa. Entró en vigor en mayo de 1999 y sus objetivos deberán haberse alcanzado plenamente en el año 2005.

La responsabilidad del Plan yace en la Comisión Europea que traslada las propuestas de acción incluidas (que, en su caso, darán lugar a iniciativas legislativas) al ECOFIN. Por su parte el ECOFIN ha creado varios grupos de apoyo en relación con el FSAP:

— El Grupo de Política de Servicios Financieros (Financial Services Policy Group, FSPG), integrado por representantes personales de los Ministros de Economía y Finanzas. Está concebido como un foro para facilitar el

consenso sobre las medidas a adoptar dentro del FSAP y colaborar con la Comisión en la supervisión del Plan y en la preparación de los informes sobre su progreso.

— El denominado Grupo 2005, creado en la cumbre de Lisboa de julio del 2000, con el objetivo de supervisar el calendario del Plan y evitar retrasos, de modo que se cumpla el horizonte del año 2005. Es un grupo informal en el que participan representantes del Parlamento Europeo, la actual Presidencia francesa, la próxima Presidencia sueca y la Comisión europea.

— Finalmente, se han constituido seis foros (Forum Groups), compuestos por expertos de los mercados que asesoran sobre las consecuencias prácticas y técnicas de las medidas adoptadas en el FSAP.

Para conseguir que el mercado financiero sea realidad en el año 2005, en el FSAP se incluye una amplia serie de iniciativas que pueden agruparse en cuatro grandes áreas:

Mercados mayoristas(1): El objetivo último es lograr su plena integración. Para ello se considera necesario que:

— Se cuente con reglas comunes para favorecer la integración en los mercados de valores y de productos derivados.

— Se facilite que las empresas capten capital a escala europea y no sólo nacional.

— Se disponga de información financiera comparable, transparente y fiable (normas contables, reglas de información).

— Exista un marco que propicie un mercado único para los fondos de pensiones.

— Haya un tratamiento armonizado de las garantías aportadas en las operaciones financieras transfronterizas.

— Se consiga un entorno seguro y transparente para los procesos de reestructuración empresarial de ámbito transnacional (fusiones, adquisiciones, procedimientos OPA, ...).

Servicios minoristas: En este caso se persigue que los mercados sean abiertos y seguros y, más específicamente, que:

— Los consumidores de servicios financieros dispongan de información que sea transparente.

— Existan procedimientos eficientes para dirimir disputas en las transacciones internacionales.

— Se asegure una aplicación equilibrada de las reglas de protección al consumidor.

— Se garantice un marco seguro y competitivo que facilite el desarrollo de los servicios minoristas basados en Internet.

— Se establezcan medidas para impulsar la integración en el ámbito de los seguros.

— Los sistemas de pago minoristas sean eficientes y seguros en las transacciones internacionales.

Reglas prudenciales seguras. En especial se pretende,

— Incorporar a la regulación europea los nuevos criterios prudenciales que emanan de foros internacionales como el Grupo de Supervisión Bancaria de Basilea, IOSCO, FESCO, et cetera.

— Aumentar la atención prestada a la regulación de los conglomerados financieros.

Condiciones del entorno económico. Se han identificado algunos obstáculos al proceso de integración en el ámbito legal o administrativo, por ejemplo:

— Impuestos.

— Gobierno de las empresas.

La Comisión, con la asistencia del FSPG, emite periódicamente informes sobre el progreso del Plan de Acción. Hasta la fecha ha emitido tres informes, el último en octubre del año 2000. El Informe incluye diversos apartados entre los que cabe destacar los dedicados a las prioridades para la Comisión, las prioridades ya asumidas por el Consejo (iniciativas legislativas en curso) y los indicadores propuestos para valorar el desarrollo del proceso de integración.

El Plan propone un elevado número de medidas legislativas que estima prioritarias en las cuatro grandes áreas señaladas. La Comisión ha establecido prioridades entre esas medidas, algunas de las cuales ya están siendo objeto de tratamiento formal (en su mayoría, elaboración de Directivas) tras la correspondiente decisión del Consejo. Sin embargo, hay otras prioridades asumidas por la Comisión que aún no han pasado al ámbito legislativo o han sido elevadas a la consideración del Consejo, como pueden ser la actualización de las dos Directivas sobre folletos de emisión de valores, las propuestas legislativas relativas a la normalización contable, el uso de garantías en transacciones transfronterizas o la manipulación de mercado(2).

Las prioridades para el Consejo (y el Parlamento Europeo) ya están en curso de tramitación. Estas medidas legislativas son:

— Actualización de la Directiva de Servicios de Inversión.

— Directiva de Supervisión Prudencial de los Fondos de Pensiones Complementarios.

— Directivas de armonización en materia de fondos de inversión.

— Estatuto de la Compañía Europea.

— Directiva sobre OPA.

— Directiva sobre Comercialización a Distancia de Servicios Financieros.

— Directiva sobre Reorganización y Liquidación de Empresas de Seguros.

— Directiva sobre Liquidación y Reorganización de bancos.

— Enmiendas a la Directiva sobre Blanqueo de Capitales.

— Directiva sobre imposición del ahorro.

— Implementación del Código de Conducta de Diciembre de 1997 sobre Imposición Aplicable a los negocios.

Para poder evaluar el avance hacia la integración en los mercados de servicios financie-

ros, el Plan propone una lista (no exhaustiva) de indicadores:

— Tendencias en la admisión/capitalización de nuevas compañías en las bolsas.

— Tendencias en la inversión extranjera en la Unión Europea.

— Evolución en el uso de garantías transfronterizas en los mercados financieros.

— Fusiones y adquisiciones en el sector de servicios financieros (tendencias hacia la consolidación).

— Crecimiento de los fondos de pensiones en la Unión Europea.

— Utilización de los principios contables IASC y US-GAAP(3) por las empresas europeas.

— Comparación de costes de financiación (deuda, renta variable) costes de transacción y gestión de activos financieros en la Unión Europea.

— Penetración y costes de transacción de los servicios financieros "on-line".

3. FESCO

FESCO un Foro de las Comisiones de Valores europeas, de carácter informal y cuyos informes no son vinculantes. Nació en 1997 por la decisión de las Comisiones de Valores de los países del Area Económica Europea.

Su creación respondió a la necesidad de dar respuesta a diversas cuestiones que la creación de un mercado integrado planteaba a los supervisores de valores de cada uno de los países integrantes, tanto en temas como el establecimiento de estándares en la aplicación de la normativa europea como en la necesidad de intensificar la cooperación.

Las propuestas de estándares comunes es una vía que puede facilitar el logro de un marco normativo financiero más armonizado. El alcance de los mismos, sin embargo, es limitado ya que solamente pueden complementar la legislación existente(4) y su aplicación por las

autoridades competentes de cada país depende de su propio marco institucional y, en cualquier caso, es voluntaria. En el campo de la cooperación, su existencia es más efectiva ya que los países integrantes han firmado un Memorando de Entendimiento (MOU) que establece un marco para el intercambio de información y ayuda en materias de supervisión y de cumplimiento de la normativa, que facilita una comunicación rápida y efectiva entre países.

FESCO organiza su trabajo a través de la formación de grupos de expertos que elaboran documentos en respuesta a mandatos específicos de las autoridades supervisoras y que, tras ser sometidos a consulta, son aprobados en las reuniones plenarias de los presidentes de las Comisiones de Valores. La Comisión europea asiste como observadora tanto a los grupos de expertos como a las reuniones plenarias y considera que las opiniones y propuestas elaboradas constituyen un *input* a tener en cuenta en el proceso legislativo europeo.

Entre sus últimos documentos se encuentran una propuesta para la regulación de los sistemas alternativos de negociación en Europa y otra referente al régimen respecto a los comportamientos de mercado abusivos. Los estándares aprobados por FESCO se refieren a los requisitos que deben tener los mercados regulados que puedan ser así calificados según la Directiva de Servicios de Inversión (DSI), a la categorización de los inversores (según el artículo 11 de la DSI) y al comportamiento de los participantes en una oferta pública de valores.

4. El Comité de Sabios

El Comité de Sabios se constituyó por mandato del ECOFIN el 17 de julio del año 2000. En esa reunión los Ministros de Economía y Finanzas de la Unión Europea vieron la necesidad de que se formara un comité de expertos independientes que pudiera asesorar a la Comisión sobre la forma de abordar la tarea de construir un mercado financiero integrado.

Los ministros del área económica habían resaltado la importancia de que los mercados de valores fueran más dinámicos y competitivos para lograr un mercado europeo más integrado y así capitalizar plenamente los beneficios

de la introducción del euro. En particular se veía la necesidad de que los mercados facilitaran la financiación de las empresas, aumentaran la liquidez y mejorasen su competitividad de forma que se redujesen los costes.

La legislación europea de los mercados de valores se basa en Directivas que establecen estándares y puntos comunes de regulación de unos mercados que estaban enmarcados en contextos nacionales. Su adaptación a las nuevas circunstancias es tarea a acometer por el Plan de Acción, pero también se hace necesaria una adaptación de las tareas de los reguladores. Así, la necesidad de dar un nuevo impulso a la integración de los mercados europeos necesita tanto de una dinamización y agilidad del proceso legislativo como de un nuevo enfoque en la aplicación de las normas y en los criterios de supervisión.

El Comité tiene ese objetivo: debe centrar su actividad en la búsqueda de soluciones prácticas para aplicar las reglas comunitarias en las áreas identificadas en el Plan de Acción y proponer vías para modificar la práctica de la regulación y la cooperación entre reguladores en respuesta a los cambios de la realidad financiera. Especialmente el Comité debería considerar la forma efectiva de transponer y de aplicar la regulación en las áreas de: cotización de empresas, oferta pública de valores y requisitos de información de los emisores, operativa de valores transfronteriza, operativa regular de los mercados regulados, protección de los inversores e integridad de los mercados.

En concreto, en el mandato se ha pedido al Comité que:

1. Analice en qué condiciones se encuentra la implantación de la regulación de los mercados de valores en la Unión Europea.

2. Analice de qué forma el mecanismo de regulación de los mercados de valores en la Unión Europea podría responder mejor a los cambios que se están produciendo en ellos, como puede ser la creación de mercados mediante alianzas entre bolsas o por el desarrollo de sistemas electrónicos de negociación(5).

3. Proponga vías de modificación de las prácticas actuales en la regulación para conseguir una mayor convergencia y cooperación en

su aplicación y se tenga en cuenta los nuevos desarrollos que afectan a los mercados.

El Comité se formó por Alexandre Lamfalussy (Presidente), Cornelius Herkströter, Luis Angel Rojo, Bengt Rydén, Luigi Spaventa, Norbert Walter y Nigel Wicks, y se le pidió que presentara un informe inicial a principios de noviembre de 2000. El informe final se deberá presentar en el primer semestre del año 2001. El trabajo del Comité se desarrolla en paralelo, pero de forma independiente, al que se realiza dentro del Plan de Acción de Servicios Financieros. Su trabajo es, asimismo, independiente del que realizan las comisiones de valores europeas dentro de FESCO con el mismo fin. El Comité cuenta con el apoyo humano y material de la Comisión Europea.

Su primer informe pasa revista a los desarrollos que se están produciendo en los mercados de valores, realiza un diagnóstico de la situación de la regulación europea y, en sus conclusiones, incluye propuestas para acelerar el cumplimiento del Plan de Acción y para hacer más efectivo el sistema de regulación europeo referente a los mercados de valores.

El Comité destaca cinco tendencias en los mercados de valores de gran importancia a la hora de revisar la regulación europea:

— El importante crecimiento en la actividad de valores y en la demanda de acciones.

— La europeización / internacionalización de los mercados de valores.

— La competencia y cooperación entre las bolsas y los sistemas alternativos de negociación.

— Las presiones crecientes para la consolidación de la negociación y liquidación.

— La mayor volatilidad en los precios de los activos financieros.

Las deficiencias que, en su criterio, se observan en la regulación europea se refieren a que el actual marco regulatorio de la Unión Europea es limitado e insuficiente. Se basa en la armonización mínima de normas y el reconocimiento mutuo de competencias entre los Estados, pero no hay un marco para la supervisión

unificada, la cooperación necesaria para tratar temas de operativa transfronteriza está recogida superficialmente y no están definidos a nivel europeo los poderes para investigación y sanción.

Como áreas donde existen mayores insuficiencias destacan:

— *Los emisores* encuentran dificultades prácticas para captar fondos a escala europea debido a la inexistencia de un efectivo pasaporte europeo, a la falta de unas reglas contables armonizadas o a la existencia de unas amplias divergencias en las reglas de publicación de aquella información de la empresa y del mercado que se consideran importantes para la formación precios.

— En el caso de *los inversores* las dificultades se centran en la falta de distinción clara entre los inversores profesionales (con distinto grado de exigencias) y los inversores minoristas (con distintos niveles de protección). También echan en falta de una definición común del concepto de manipulación del mercado y la existencia de diferencias legales en el tratamiento de las garantías en las operaciones de compensación y liquidación transfronterizas.

— *Los mercados y sistemas de negociación* no cuentan con un pasaporte único (carecen de autorización para proveer directamente servicios de negociación a nivel transfronterizo), y, por otro lado, los mercados OTC no están cubiertos por las Directivas, aunque en algunos países las operaciones OTC deben declararse.

— *Las empresas de servicios de inversión*, aunque sí disponen de un pasaporte comunitario, se enfrentan a requisitos diferentes en cada país, ya que los regímenes que se aplican a los distintos tipos de entidades (*brokers*, aseguradores, gestores de cartera, etc) varían sustancialmente entre países.

— Por último, el Comité expresa el problema (mayor coste y confusión a los participantes) que supone que existan en los diferentes países un elevado número de *organismos regulatorios* implicados.

De todas formas, en opinión de los Sabios, la principal deficiencia se halla en el mismo funcionamiento del marco institucional. Indican

que para beneficiarse del proceso de integración de los mercados de capitales europeos, la UNIÓN EUROPEA debe disponer de un sistema regulatorio más eficiente y flexible y, además, de mayor alcance. El Comité resume las deficiencias(6) del sistema actual:

— La adopción de legislación es demasiado lenta, incluso cuando no existen problemas políticos de fondo.

— La búsqueda del consenso provoca textos ambiguos en las Directivas o con un grado de armonización tan pequeño que la integración que se logra es escasa. De esta forma se provoca la existencia de interpretaciones diversas en la transposición y aplicación nacional de las normas.

— La transposición de las Directivas a legislación nacional, además, se produce con retrasos.

— Hay temas importantes que no están tratados (por ejemplo pensiones, estándares contables, etc) y hay textos obsoletos.

— No existe un mecanismo rápido para poner al día las Directivas a la vista de los cambios que se están produciendo en los mercados.

— Las obligaciones de cooperación y los procedimientos para compartir información no son suficientes y no aseguran el resultado predecible en el cumplimiento de la normativa.

La última parte de su informe recoge sus principales conclusiones. Se consideran tres de carácter general: la primera y más básica es la necesidad de que se avance hacia un mercado financiero integrado y, para ello, se propone que la Comisión europea cree una serie de indicadores; una segunda conclusión se refiere a la necesidad de que el mercado financiero europeo se encuentre con un acceso recíproco a los mercados de otras áreas, para lo cual se precisa que estos otros mercados (como Estados Unidos) eliminen las barreras existentes; por último, se recomienda al ECOFIN que preste una particular atención a la volatilidad de los mercados y a su posible impacto en los riesgos sistémicos.

En siguiente lugar se recomienda que los

trabajos emprendidos por el Plan de Acción de Servicios Financieros acelere su calendario al año 2004 y, en algunos casos, al 2003. Se recomienda que el FSAP establezca como temas prioritarios la actualización de la Directiva de Servicios de Inversión(7), la facilitación de la captación de recursos a escala europea(8), la creación de mercados europeos abiertos y transparentes(9), la Creación de productos financieros europeos(10) y el establecimiento de niveles adecuados de protección al consumidor(11).

El punto más desarrollado de sus conclusiones se dedica a la reforma del sistema de regulación europeo. Para que se puedan alcanzar los objetivos del Plan de Acción de Servicios Financieros en el horizonte contemplado, se propone un cambio urgente en la regulación, eso sí garantizando que el nuevo marco respete los procesos democráticos tanto a nivel nacional como a nivel de la UNIÓN EUROPEA, mantenga el actual equilibrio institucional en la Unión Europea, se ajuste a la actual estructura de los Tratados de la Unión Europea y se base en los principios de proporcionalidad y subsidiariedad.

La propuesta del Comité de Sabios es que la elaboración y aplicación de la regulación comunitaria se escale en cuatro niveles:

Nivel 1: Los principios de regulación (normas marco) pueden ser adoptados al máximo nivel de la Unión Europea siguiendo sus procedimientos habituales(12). El Comité propone, no obstante, que cuando sea posible se acepten las propuestas usando una "vía rápida", procedimiento que ya existe. Además sugiere la sustitución de las Directivas por "regulaciones", que entran en vigor una vez aprobadas por el Consejo y el Parlamento, sin necesidad de un proceso de transposición a las normas nacionales. De esta manera, en opinión del Comité, se mejoraría la transparencia, la rapidez y la precisión del proceso normativo.

Nivel 2: Las modalidades de aplicación de los principios del Nivel 1 podrían ser establecidas en toda la Unión Europea mediante delegación del Consejo en un comité especializado(13), el Comité de Valores, que estaría integrado por representantes de la Comisión europea y de los Estados miembros. Estas nor-

mas técnicas formarían parte del derecho comunitario y serían vinculantes para los Estados miembros. Este Comité de Valores podría apoyarse, a su vez, en un comité integrado por reguladores, similar a FESCO, pero con un estatuto y una función definida, que según los Sabios sería de asesoramiento.

Nivel 3: La aplicación de las normas comunitarias sería responsabilidad de los Estados miembros. El Comité de sabios considera necesario que en este nivel se refuerce la cooperación entre las autoridades nacionales. Una vía podría ser el establecimiento de protocolos conjuntos que garantizaran una interpretación común de las normas. También podrían acordarse procedimientos de revisión mutua para garantizar consistencia en la aplicación de las normas. El Comité de Sabios considera deseable que en cada país haya una única autoridad nacional con competencias suficientes y equivalentes.

Nivel 4: Para reforzar la aplicación de la normativa comunitaria se propone una acción más vigorosa por parte de la Comisión y una mayor cooperación entre los Estados miembros y sus reguladores.

El Comité de Sabios considera que el éxito de su propuesta dependerá de la voluntad política de los Estados miembros, del Parlamento y de la Comisión para ponerla en práctica. En su opinión, este nuevo marco regulatorio podría empezar a funcionar hacia finales del año 2001.

El Comité de Sabios no se muestra partidario en este momento de que exista una agencia regulatoria única en la Unión Europea. Argumenta que la regulación no está suficientemente armonizada, que los cambios urgentes que ahora se requieren deben realizarse dentro de los límites establecidos por el Tratado de la Unión Europea y que se necesita algún tiempo para valorar la eficacia del nuevo marco institucional.

Tal valoración debería realizarse en el año 2004. Mientras tanto se propone que se haga un seguimiento del funcionamiento del nuevo marco mediante la elaboración de informes bianuales y también mediante la presentación de informes anuales sobre el trabajo de los comités propuestos al Parlamento europeo.

5. El camino por delante

Las tres iniciativas expuestas tienen una perspectiva diferente y son complementarias. El Plan de Acción para los Servicios Financieros establece las prioridades en el trabajo legislativo de la Unión Europea para construir un mercado financiero integrado, fin que a su vez se divide en diversos objetivos por áreas. A pesar de que se han acelerado los trabajos de elaboración y actualización de Directivas y que se han propuesto diversos indicadores que formalizan la urgencia del avance, parece que el Plan no da respuesta total a la necesidad de que la regulación europea se adapte a la nueva actividad financiera pan-europea. FESCO ha intentado una vía de avance más pragmática, a través de una coordinación de los distintos supervisores, que facilite la adopción de interpretaciones de las normas europeas, criterios de aplicación o procedimientos de supervisión comunes para todos los países.

No obstante la cuestión no se encuentra sólo en la inexistencia de normas o criterios diferentes. Ha sido precisamente la necesidad de un cambio más amplio en la estructura regulatoria de los valores a nivel europeo lo que ha llevado a la Comisión a formar el Grupo de Sabios para que establezcan sus propuestas. El primer informe emitido ahora debe ser valorado por los gobiernos de los países integrantes. El camino de construcción del marco regulatorio necesario para que se den las condiciones de homogeneidad, integridad y eficacia en el mercado europeo está abierto. Hay conciencia de los problemas y se desea encontrar las soluciones.

NOTAS.

(1) En el contexto del Plan, el calificativo "mayorista" se utiliza para designar mercados que cuentan con una elevada participación de intermediarios e inversores profesionales, pero no excluye a mercados como las bolsas que se caracterizan también por una fuerte participación de los pequeños inversores.

(2) Otras propuestas aún sin responder son la Comunicación de la Comisión relativa a una política de comercio electrónico para servicios financieros, la creación de un Comité de Valo-

res o la propuesta de Directiva sobre reglas prudenciales para conglomerados financieros.

(3) Comité de Estándares Contables Internacionales y Principios Contables Generalmente Aceptados americanos, respectivamente.

(4) Aunque en la explicación de sus actividades se incluye el desarrollo de estándares en áreas donde no existan leyes europeas, sí debe existir un marco legal nacional para sus propuestas.

(5) Éste es el caso de los ATS o "alternative trading systems".

(6) El Comité señala la existencia de otros obstáculos, fuera de su ámbito de actuación como son las diferencias fiscales, culturales y en los sistemas legales de los países miembros, con repercusiones en los mercados de valores.

(7) Así la jurisdicción aplicable a las transacciones internacionales mayoristas, definición de inversor profesional e inversor minorista y de las reglas de conducta aplicables en cada caso, regulación de los sistemas de negociación alternativos.

(8) Pasaporte único para los emisores, definición de las ofertas públicas de venta de valores, modernizar los requisitos de cotización, distinguir entre requisitos de cotización y requisitos de negociación.

(9) Armonizar las reglas de transparencia, estándares contables normalizados, definición común de abuso de mercado, reglas comunes sobre OPA.

(10) Actualización de las reglas de inversión para fondos de inversión y de pensiones, tratamiento armonizado de las garantías en las operaciones transfronterizas.

(11) Estándares elevados y equivalentes entre sí en los países miembros, sistemas eficientes para resolver disputas en las transacciones transfronterizas.

(12) Co-decisión del Consejo y del Parlamento Europeo.

(13) Este mecanismo de delegación se conoce con el procedimiento de "comitología".

REFERENCIAS.

Comité de Hombres Sabios:

http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/banks/report.pdf

ECOFIN:

http://europa.eu.int/pol/emu/index_en.htm

Council of European Union: economic and financial affairs

FESCO:

www.europefesco.org

Plan de Acción para los Servicios Financieros:

http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan