



BEATRIZ BELANDO GARÍN, *LA SUPERVISIÓN DEL MERCADO DE VALORES EUROPEO*

Ed. Thomson Reuters – Aranzadi, Navarra, 2019,
130 págs. ISBN 978-84-1346-599-9

MARÍA LIDÓN LARA ORTIZ

Profesora Ayudante Doctora de Derecho Administrativo Universitat Jaume I

Revista de Derecho del Sistema Financiero 0

Septiembre 2020

Págs. 535–538

La supervisión del mercado de valores es una actividad pública de control que, sin embargo, no ha sido objeto de tratamiento exhaustivo por especialistas del Derecho Administrativo. Ello unido al hecho de que en la última década se ha producido una gran convergencia a nivel internacional, y han ganado protagonismo los procedimientos de coordinación y colaboración entre autoridades supervisoras europeas y nacionales de los Estados miembros, ha generado un incremento en el interés sobre el actual sistema de supervisión europeo en el ámbito del Derecho Administrativo. Por estos motivos, la monografía que referencio puede considerarse una obra esencial para la comprensión de tal actividad pública de control, ya que ofrece una visión completa y certera de la dimensión europea de la tarea supervisora, especialmente de las principales funciones que asume la autoridad europea de supervisión del mercado de valores, esto es, la ESMA (de sus siglas en inglés, *European Securities and Markets Authority*) o Autoridad Europea de Valores y Mercados, así como de la posición adoptada por las autoridades nacionales en el sistema europeo, y de la obligación de cooperación asumida por las mismas, sin olvidar el impacto producido en la esfera de derechos particulares de los operadores del mercado supervisados, y de los ciudadanos inversores en el mercado de valores, como consecuencia de las tareas supervisoras asumidas por las autoridades competentes.

La monografía *La supervisión del mercado de valores europeo* se divide en un total de seis capítulos. La obra comienza haciendo una referencia al marco

internacional de gobernanza financiera, en el que destaca el papel del IOSCO, como organización internacional sin ánimo de lucro constituida en 1983, en la que se integran el 95% de los supervisores de los mercados de valores y se hace referencia a los principales acuerdos internacionales sobre las prácticas supervisoras y principios de cooperación entre reguladores (pp. 20-26). El marco internacional, en el que las normas existentes se caracterizan por ser esencialmente de *soft law*, deja paso a un profundo análisis del sistema de supervisión del mercado de valores europeo. Los antecedentes del actual sistema regulador en la Unión Europea se encuentran en el Plan de acción de los servicios financieros, aprobado en 1999, en el Informe Lamfalussy de 15 de febrero de 2001, y en el Informe de Larosière de 25 de febrero de 2009 (pp. 27-32).

El actual sistema de supervisión del mercado de valores se inserta en un sistema más amplio, que se extiende sobre todos los sectores financieros cuyo sistema supervisor se diseñó a partir de las conclusiones del Informe de Larosière de 25 de febrero de 2009. Desde el punto de vista administrativo, y más concretamente, en lo referente al aspecto organizativo, es destacable la construcción de una nueva arquitectura institucional y la creación de nuevas agencias y autoridades. Ello da lugar a diferentes retos desde el punto de vista administrativo, como por ejemplo, los problemas de encuadre institucional de las nuevas agencias y la revisión administrativa de las decisiones de las agencias reguladoras, cuestiones que son magistralmente tratadas en la presente obra (pp. 36-46).

El capítulo IV contiene un pormenorizado análisis de la organización y funciones de la ESMA, pues la misma, como Autoridad Europea de Valores y Mercados, es el eje de la vigilancia del mercado de valores europeo (p. 47). La ESMA fue creada por el Reglamento de la UE nº 1095/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo, y ha sustituido al anterior Comité Europeo de Valores (CESR) con fecha 1 de enero del 2011, que en el sistema que precedió al actual, ejercía funciones meramente armonizadoras. Aunque en lo referente a la supervisión del mercado de valores no se llega a establecer un sistema supervisor único, como se ha implementado en relación con el mercado del crédito, las tareas supervisoras en el mercado de valores aparecen reforzadas, y las funciones asumidas por los reguladores del sector se han incrementado como consecuencia de su inserción en el complejo engranaje supervisor del sistema financiero en la Unión Europea, ya que la ESMA forma parte del Sistema Europeo de Supervisores Financieros (SESF). El objetivo principal del SESF es garantizar que las normas aplicables al sector financiero se implementen adecuadamente para preservar la estabilidad financiera y promover la confianza en el sistema financiero en su conjunto, y proporcionar protección suficiente para los consumidores de productos financieros. Todo el sistema supervisor nacido en la última década tiende a preservar estos valores, ya que su origen debe quedar inexorablemente ligado con la crisis financiera iniciada en los años 2007-2008, que evidenció la interconexión de los diversos sectores del mercado financiero y las fatales consecuencias de una supervisión deficiente, y por ello, se ideó una red de supervisión europea para la vigilancia del mercado financiero en su conjunto, del que forma parte el sistema supervisor del mercado de valores.

Como consecuencia de todo ello, las funciones de la ESMA se deben encuadrar en un sistema supervisor en el que aún gran parte de la actividad de control queda en el haber de las autoridades nacionales competentes (ANC), pero que aparecen, a pesar de todo, reforzadas o cualificadas respecto a lo que sería un sistema meramente armonizador como el anterior, y en el que es esencial una ardua tarea de coordinación y cooperación con las ANC, siendo, en relación con esta cuestión, las guías técnicas emitidas por los reguladores, un instrumento relevante, pues reflejan la convergencia regulatoria protagonizada por la ESMA, que garantiza la aplicación coherente del Derecho europeo, cuando son emitidas por esta, y reducen la discrecionalidad administrativa en las tareas de inspección y sanción de las ANC cuando son emitidas por los reguladores nacionales (p. 61).

De entre todas las atribuciones de la ESMA, destacan sus funciones de vigilancia continua para garantizar el cumplimiento del Derecho de la Unión Europea, pudiendo actuar cuando aprecie un incumplimiento preexistente de las normas europeas, función que coexiste sin conflictos con la prevista en el artículo 258 del TFUE y que permite a la Comisión europea cuando aprecia incumplimientos normativos, emitir Dictámenes (p. 68); también es destacable la función de vigilancia de productos perniciosos, que le permite restringir la comercialización de ciertos productos que afecten negativamente la integridad el funcionamiento del mercado de valores sobre la base del artículo 9.5 del Reglamento de la Unión Europea 1095/2010 en relación con su finalidad de proteger al inversor, que resulta del artículo 8 de la misma norma, y especialmente cuando se pueda ver afectada la estabilidad sistémica, o exista una situación de emergencia en los términos previstos en el artículo 18 del Reglamento de la Unión Europea 1095/2010 (p. 76); y finalmente, destacan sus funciones para lograr la consecución de la convergencia regulatoria europea, función para cuya realización utiliza diversos instrumentos que pretenden obtener una supervisión coherente y coordinada en todos los Estados miembros, como son, los *Binding Technical Standards*, los *Technical Advice*, o los procesos *peer review*.

En la actualidad, los retos que enfrenta la tarea supervisora en el marco europeo, son la innovación financiera y el fortalecimiento de los inversores en el caso de operaciones transnacionales (p. 80), cuestiones que, sin duda, serán objeto de la atención de la ESMA, en los próximos años.

Uno de los pilares básicos de la supervisión financiera europea es la cooperación entre las autoridades integradas en el SESE. La ESMA debe relacionarse con otras Autoridades Europeas de Supervisión, como la Autoridad Bancaria Europea (EBA), la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA), la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB), y con el Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión. Esto es así porque las primeras de ellas están encargadas de supervisar a las instituciones financieras individuales (aspecto microeconómico de la supervisión), y la Junta Europea de Riesgo Sistémico, asume la responsabilidad de vigilar la estabilidad sistémica (aspecto macroeconómico de la supervisión). Como consecuencia de todo

ello, es esencial la cooperación entre ellas, que se extiende también a las autoridades nacionales competentes y a facilitar y coordinar, en cierta medida, la supervisión de cada Estado miembro.

En relación con este último aspecto se debe hacer referencia a la cooperación entre autoridades, que en el caso de España, se referirá a las relaciones de cooperación entre la ESMA con las ANC en este país, que son la CNMV y Banco de España. Esta cuestión es tratada en el capítulo V, donde la autora profundiza en las cuestiones más relevantes de la Directiva 2014/65/UE, conocida como MIFID II, y otras normas relevantes de ordenación de los mercados de valores, como el Reglamento UE 596/2014.

En este contexto, la obra *La supervisión del mercado de valores europeo* hace una especial referencia a la incidencia de los Derechos Fundamentales de los ciudadanos, en el cumplimiento de las funciones de cooperación entre autoridades, respecto de los cuales ya existen algunos pronunciamientos del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, y que afectan al derecho a la defensa, al principio *non bis in ídem*, el derecho a la tutela judicial efectiva, la confidencialidad de los datos transferidos a los reguladores, la protección de los datos personales gestionados por los mismos, y el acceso a los documentos públicos (pp. 90-106). Todos estos problemas son tratados desde el análisis de la práctica judicial, ya que, hasta el momento, se han planteado ya algunas controversias en relación con las cuestiones referidas.

La monografía *La supervisión del mercado de valores europeo*, es una obra de lectura imprescindible para que el jurista dedicado al estudio de la supervisión financiera entienda el sistema supervisor europeo en términos generales, y comprenda, en particular, las dinámicas reguladoras del mercado de valores en la Unión Europea, las cuales se exponen de forma clara y sencilla, a pesar de la complejidad de la materia abordada.

En definitiva, nos encontramos ante una obra rigurosa desde el punto de vista científico, que permite conocer mejor esta actividad pública de control en lo referente al mercado de valores a través del magistral análisis realizado por la autora.