

ACUERDOS INTERCAMBIOS DE INFORMACIÓN EXPERIENCIA DE LA CNMV DE ESPAÑA

Panamá, 11 marzo 2026

► 01

**El Ecosistema de
Cooperación de la
CNMV**

► 02

**Tipología de MoUs:
De la Información
a la Acción**

► 03

**El Salto
cualitativo: IOSCO
Enhanced MMoU
(EMMoU)**

► 04

**La Experiencia
CNMV con el
EMMoU de
IOSCO**

► 05

**Substitute
Compliance: El
Modelo CNMV - US
SEC**

► 06

**Hacia un Mercado
Integrado en
Sudamérica**



El Ecosistema de Cooperación de la CNMV

- * **Red Global de Alianzas:** La CNMV cuenta con más de 50 acuerdos bilaterales y es firmante de marcos multilaterales como los MMoU y EMMoU de IOSCO y otros MMoU de ESMA.
- * **Seguridad Jurídica Internacional:** Los MoUs no son sólo documentos formales; son la infraestructura que permite la expansión de nuestras empresas de servicios de inversión, gestoras de fondos y la protección de los inversores en mercados globales.
- * **Evolución Constante:** Hemos pasado de acuerdos de "asistencia técnica básica" a protocolos de "supervisión integrada", adaptándonos a la complejidad de los mercados financieros actuales.

► Tipología de MoUs: De la Información a la Acción

- **Asistencia Técnica y Formación:** Compromisos mutuos para elevar los estándares regulatorios y compartir "best practices" habitualmente con mercados emergentes y FinTech. MoUs de Asistencia Técnica.
- **Cooperación para la Vigilancia (Enforcement):** Acuerdos enfocados en combatir el abuso de mercado y el fraude, permitiendo el intercambio rápido de pruebas e información transfronteriza. IOSCO MMoU y EMMoU.
- **Cooperación Equivalencia Supervisora:** Marcos que permiten vigilar de forma continua a entidades que operan en varias jurisdicciones (sucursales y prestación de servicios con pasaporte). Substitute Compliance MOU US SEC / CNMV



El Salto Cualitativo: Del MMoU de IOSCO al Enhanced MMoU (EMMoU)

*** Poderes de Investigación Reforzados:** El EMMoU permite el acceso a datos de tráfico de internet, grabaciones telefónicas, herramientas críticas en la era digital. Pero no todos los miembros de IOSCO tienen esos dos poderes

*** Los cinco nuevos poderes:** A. C. F. I. T.

*** Sello de Calidad Jurisdiccional:** Ser signatarios del EMMoU posiciona a un país como un mercado más seguro, transparente y cooperativo, con la capacidad de atraer más inversión institucional extranjera.

► La Experiencia CNMV con el EMMoU de IOSCO

*** Liderazgo en la Implementación:** La CNMV fue de los primeros supervisores en adaptarse a los estándares del EMMoU, lo que ha facilitado investigaciones conjuntas de alta complejidad con otros reguladores –solo firmantes del EMMoU- (el primero en la UE)-

*** CNMV es SOLO firmante del apéndice A.2.** Limitaciones en España al acceso a los registros telefónicos (solo para inteligencia y policía; pero llamadas entrantes por un año) y a las IPs.

*** Invitación al Diálogo Regional:** La CNMV se ofrece como mentor para que los supervisores latinoamericanos presenten su adhesión al EMMoU (hemos mantenido conversaciones con algún supervisor).

► **Substitute Compliance: El Modelo CNMV - US SEC**

* **Confianza Mutua como Eje:** Este MoU permite que una entidad española cumpla con ciertas normas de EE.UU. simplemente cumpliendo con la normativa española (y viceversa), bajo la premisa de "equivalencia".

* **Reducción de Cargas Administrativas:** Elimina la duplicidad de reportes y requisitos de capital para empresas de servicios de inversión, facilitando la operación desde el país de origen (home).

* **Supervisión Delegada:** El supervisor del país de destino (host: USA) confía en la vigilancia del supervisor de origen (CNMV), permitiendo la presencia física (sucursales) con un régimen de cumplimiento mínimo.

► Hacia un Mercado Integrado en Sudamérica

- **El "Pasaporte" Sudamericano:** Implementar un Substitute Compliance MoU regional permitiría que una entidad de un país firmante opere en toda la región sin necesidad de múltiples licencias.
- **Competitividad de las Bolsas:** La armonización mediante MoUs de supervisión delegada aumenta la liquidez regional y convierte a las bolsas locales en un destino más atractivo para emisores internacionales.
- **Propuesta de Acción:** Iniciar un grupo de trabajo liderado por los supervisores aquí presentes para redactar un marco de confianza mutua inspirado en el modelo CNMV-SEC, adaptado a la realidad latino-americana y potenciando los pasaportes.



Anexo: MoU Supervisory Compliance (CNMV - SEC)



Arquitectura del "Substituted Compliance" (Cumplimiento por Sustitución)

*** Reconocimiento de Equivalencia Estructural:** El acuerdo parte de un análisis exhaustivo donde la SEC reconoce que el marco regulatorio español (basado en MiFID II/MiFIR y EMIR) es sustancialmente equivalente al de EE. UU. (Exchange Act: US SEC Order - 81 pages -).

*** Referencia Supervisora (Home Country Control):** La SEC delega en la CNMV la vigilancia diaria de las entidades españolas. Si una empresa cumple con la normativa de la CNMV, la SEC "da por cumplida" su propia normativa en áreas críticas como el capital, el reporte y la conducta.

*** Eliminación de la Doble Carga:** Las entidades pueden operar en ambos mercados con un único set de reglas y un único supervisor principal, lo que reduce drásticamente los costes de cumplimiento y los riesgos legales de normativas contradictorias.

► Mecanismos de Operación y Confianza Mutua

- * **Acceso Directo a Libros y Registros:** La CNMV facilita que la SEC acceda a la información necesaria de las entidades supervisadas, garantizando transparencia total sin necesidad de que la SEC realice inspecciones independientes intrusivas.
- * **Inspecciones Conjuntas y Coordinadas:** El MoU establece protocolos para que, en casos excepcionales, ambos supervisores puedan realizar visitas conjuntas, compartiendo hallazgos y alineando medidas correctoras.
- * **Notificación de Eventos Materiales:** Existe un compromiso de "alerta temprana". Si la CNMV detecta una crisis de solvencia o un fallo operativo grave en una entidad que opera en EE. UU., la SEC es informada de inmediato para coordinar la respuesta. Informe anual de la CNMV a la SEC.

► Requisitos de la SEC para la "Determinación de Equivalencia"

*** Comparabilidad de Resultados:** La SEC no exige que las leyes de España (o de cualquier jurisdicción) sean idénticas a las de EE. UU. Lo que evalúa es si las normas locales producen el mismo nivel de protección al inversor y de integridad de mercado (enfoque basado en resultados).

*** Capacidad de Supervisión y Sanción:** El supervisor local debe demostrar que tiene "dientes". La SEC audita no solo el papel (la ley), sino la práctica: cuántas inspecciones se hacen, qué sanciones se imponen y cómo se vigila el cumplimiento diario.

*** Marco de Cooperación Preexistente:** No es requisito indispensable ser firmante del MMoU de IOSCO, pero se sobreentiende, y se debe tener un historial de colaboración fluida. La "confianza" se construye sobre la base de haber trabajado juntos en casos de investigación previos.

► Los Tres Pilares Técnicos de la Cumplimiento Sustitutivo (Substitute Compliance –SC-)

- * **Conducta de Negocio y Transparencia:** Reglas de idoneidad (suitability), gestión de conflictos de interés y trato justo al cliente. Es el pilar donde más se enfatiza la protección del inversor.
- * **Requisitos de Capital y Gestión de Riesgos:** La SEC validaría que las normas de solvencia locales son lo suficientemente estrictas para evitar un riesgo sistémico que afecte al mercado estadounidense.
- * **Registro y Reporte (Record keeping):** Las entidades deben mantener registros detallados y accesibles. El supervisor local debe garantizar que, si la SEC pide ver una operación realizada por la entidad sujeta al SC, la información estará disponible a la mayor brevedad posible.