

**SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES
DIRECCIÓN PREVENCIÓN, CUMPLIMIENTO Y OPERACIONES ILÍCITAS**

SMV-PCOI-35-2017

Para: Carmen Grimaldo
Jefa de Unidad de Recursos Humanos

De: Gustavo Gordon Guerrero
Oficial de Inspección y Análisis

Asunto: Informe de las charlas recibidas entre el 27 de marzo y 6 de abril en Washington, D.C., USA

Fecha: 20 de Abril de 2017

Programa de Revelación de Información: La charla se enfocó en las medidas de revelación de información por parte de los emisores antes, durante y después de la emisión de títulos.

Elementos de Supervisión basada en Riesgos: para una efectiva supervisión basada en riesgos es sobre la base de que se tengan políticas impuestas por escrito, tanto para el regulado como para el regulador. Para el regulador, la identificación de riesgos es en base a lo que se ha observado en el mercado, tanto táctica mente como sistemáticamente. Igualmente, se solicita información al regulado y los controles que tienen los regulados de antemano.

Taller de supervisión basada en riesgos: la charla se enfocó, de forma general, en qué se debe hacer y considerar para la SBR. En tal sentido establece que se deben poner prioridades, alotar recursos, selección para inspección; qué puntos se analizará y cuál es el resultado. Las prioridades se establecen en base a lo que ha ocurrido antes con el regulado, noticias y referencias. La alocución de recursos es en base a monitoreo que se tenga y la info que se recoja. Risk framework es sobre el riesgo inherente y el examen de riesgos que se hacen a los empleados y a los procesos.

Whistleblower program: el SEC paga a personas que den información de forma voluntaria, original y que lidere a una sanción exitosa. El dinero no se da de lo que se recupera de clientes sino directo de lo que se tiene presupuestada q es entre el 10 y 30% de lo recuperado. El wb debe dar una declaración jurada al respecto. El premio aumenta si la información es importante, si da ayuda a la investigación puede bajar si es culpable de algo, hay tardanzas en reportes o interferencia con cumplimiento o sistemas de reporte. Igualmente, los culpables pueden recibir parte del premio pero no podrán ser objeto de total amnistía por parte del regulador.

*Mano
20/04/17
9:14 a.m.*

Innovaciones Financieras: se habló sobre los cambios que se aventuran hacer las entidades financieras y las consideraciones que deben tomar los entes para implementarlos, como contabilidad, cambio de sistemas etc. se habló sobre los robo advisors que son asesores de inversión que usan algoritmos para el cliente. Una vez el cliente llena la info sobre su persona el sistema compra y vende de acuerdo a la informa que se ingresó. PROS: automatizado, rápido, siempre sobre el perfil. CONS: cero interacción con el cliente, se mejora el sistema, se vigila el sistema o se protege al cliente?

Supervisión del Mercado por Autorregulados: en otras jurisdicciones se mantienen varias bolsas en el mercado, cada una con su propio set de reglas. Cada bolsa supervisa cada uno de sus adherentes y su negocio esta en mejorar el cumplimiento, prevenir fraude, monitorear riesgos e informar políticas. Procuran que el riesgo residual sea el menor, luego de hacer todas las actividades posibles de supervisión como monitoreo e inspecciones.

Estructura de mercado y tradeo algorítmico: se analiza el impacto de los algoritmos en el mercado de valores y de la cantidad de órdenes que se colocan vis a vis ordenes puestas por humanos. se discutió sobre los 'dark venues' o bolsas que tienen las casas de valores para tradeo interno. Este tipo de sistemas proponen desafíos en contra de la manipulación de mercado.

Investigación de fraudes financiero en emisores: lo primero que revisan es la cantidad de revelación que se hace al público. Una de las maneras de medirlo es mediante es la nota de análisis y discusión de la administración en la que la JD establece que ocurrió el año pasado y los proyectos del presente año. Qué es lo que se presenta para la administración? La administración tiene un incentivo para ganar dinero o miedo de actuar de alguna manera así como puede existir la oportunidad de perpetrar fraude mediante controles internos inefectivos. Al momento de identificar situaciones, se deben verificar las fuentes de las investigaciones, y desarrollar teorías que sirven para encausar la investigación.

Investigación de Insider Trading: describen cuales son las conductas que se enmarcan dentro del tema sancionatorio del 10b-5. Las situaciones que se han visto hasta ahora son: una persona con info que no es publica y q usa para su beneficio. Una modificación de eso es el uso de parte de abogados o contadores o personas con confianza que como cimientto de la transacción adquieren info no publica y que lo usan para sí. El tipper es también una conducta observada, que es que da datos a una persona para que use la info y le dé un kickback. Se debe dar la info a la persona. Por ultimo dieron consejos para su identificación.

Taller de Inspecciones: se dio consejos para inspecciones en temas contables y cumplimiento. Se o estudiaron temas como cherry picking y fee billing. Siendo la primera

el meter ganancias a clientes grandes y malas a los chicos. Y fee billing es el cobro excesivo de comisiones en perjuicio del cliente.

Cooperación Internacional en Investigaciones: hay diferentes federaciones y memorandos firmados entre reguladores a nivel mundial; el más importante es el MMOU. Cuando se recibe solicitudes del extranjero, se debe reconocer la requisición, confidencialidad de la misma y los requisitos q imponen cada país. Igualmente tener en mente que se puede compartir o no. Estas solicitudes deben hacerse de manera específica, como si fueran a juzgados. Se debe tener en mente otras medidas de obtener info, como UAF, MINISTERIO PUBLICO y demás. En el evento de querer conservar activos en el extranjero, se tienen medidas, como cartas a los bancos,, notificación a la UAF, reguladores extranjeros o asistencia legal mutua o juzgados.

Investigación y Sanción de Abusos al mercado: para investigar estas violaciones debe revisarse dónde y cómo ocurren los hechos. Explicaron cómo se sanciona a una autorregulada luego de que cambiara ordenes en la manera en que se colocaban órdenes para traders de alta frecuencia y no fue notificada a la totalidad de los asociados. Otro lugar donde ocurren o funcionan como bolsa son las 'dark pools' que son sistemas alternativos de tradeo que están dentro de la misma casa de valores y tienen su propia regulación. No se ven las cotizaciones. Se hacen las cotizaciones a ciegas. La manera en que hacen fraude es bajo la premisa de cómo hacen el negocio. Dicen una cosa y funcionan de otra. Se decía que se protege a traders que se tiene liquidez y que no se hacía ningún tipo de monitoreo. Otro caso o manera es sobre la protección de información confidencial, como quien tradea y la info de como lo hace. El manejo de órdenes fue otro problema y entre los temas que puede ser un desafío es como si las cv actuarían como establecen que trabajarían. El manejo de quien hará las órdenes y si pueden enviarlo a un tercero para que las coloque. Por último el caso de manipulación de mercado mediante el envío de info falsa a la base datos del SEC, publicada en su página web y que resulta en la caída del título y quien lo coloca se beneficia de la conducta.

Investigaciones paralelas entre MP y SMV: explican cómo actúan en conjunto el departamento de justicia fbi y sec para investigación y las diferencias que tienen cada una en sus métodos y estándares. La parte civil allá es más lenta que la criminal pero el estándar es más elevado en la última. Los remedios que se tienen siempre son sobre ganancias indebidas, se busca congelar lo que sea que se haya ganado. Las investigaciones conjuntas tienen riesgos, como la supresión de pruebas (inadmisión de declaraciones); un solo fallo para ambos temas. La mejor manera de trabajar entre entes administrativos y penales, es comunicación conjunta.

Remedios y sanciones en violaciones a la LMV: las preguntas son: que es lo que la ley permite? La charla se enfocó en lo que la entidad puede hacer, tanto por mano propia como

por juzgado, para obtener remedios por infracciones. Tales como acciones paulianas, demandas, secuestros y actos conducentes a recuperar dineros de los inversionistas. Otros métodos de sanción y remedios es admisión de culpa por el interés público que conlleva la conducta realizada como en el caso de un numero grande de inversionistas cuando hubo obstrucción del proceso investigativo. Las sanciones que utilizan son: cancelación de licencia, monetarias, suspensión o expulsión de abogados de tramitar ante la entidad y secuestro de ganancias recibidas por actos indebidos.

AML en el Mercado de Valores: se explica sobre qué es lo que debe tener cada regulado y lo quede considerar el regulador en temas de cumplimiento. Sugieren que los fondos de inversión son la primera línea de defensa. Las firmas deben tener una fuerte cultura en cumplimiento y las firmas deben conocer a sus clientes. Igualmente, es importante mantener procedimientos a seguir para que las entidades sepan qué realizar en determinado momento. Se enfatizó sobre el programa de auditoría interna y externa y la verificación de cumplimiento al perfil del cliente ha colocado en su perfil para consigo mismo. En general, las medidas que deben tener cada entidad para AML y el regulador observar para su cumplimiento.

Seguridad cibernética: se explicó sobre los desafíos de la seguridad cibernética. Se explicaron casos en los que por ejemplo se violó la base de datos de emisores y aunque no hay sanción pro eso, sí se presentó postura de SEC en el que se considera que es necesario que se comunique la inFo al mercado para la toma de medidas de seguridad informática. Esto también abre el compas para manipulación de mercado mediante el uso de información falsa o entrar a firmas de abogados o periódicos para obtener info privilegiada.

Regulación de Entes Registrados y Fondos de Inversión: nos dieron a conocer cuales son los tipos de entes que tienen registrados en el SEC y como los fondos, SIP y AI forman parte de los tipos de regulados que mantienen. Explicaron cuando hay o no la necesidad de estar registrados en el SEC. Igualmente presentaron diferentes métodos de supervisión para cada tipo de ente y las posibles infracciones que pueden cometer las personas que manejan estos entes.

Investigaciones a Casas de Valores: se identificaron cuales son las clases de violaciones mas comunes que cometen las casas de valores. Entre los tipos de conductas mas comunes están recomendación no adecuada, facturación indebida, tradeo excesivo. Igualmente, están las fallas operativas que deben ser observadas, tales como información de los clientes, control de la administración de fondos y de las actividades que realizan y por último las graves como actividades prohibidas – insider trading o manipulación de mercado.

Pirámides y esquemas Ponzi: Dan una introducción sobre qué y cómo funcionan las pirámides y luego dan a conocer nuevas modalidades que se han encontrado con el tiempo. Para finalizar dan maneras de poder supervisar y procesar este tipo de conductas.

Conceptos de Gobierno Corporativo: la charla se basó en conceptos básicos de gobierno corporativo y de cómo la junta directiva funge un papel importante en el manejo de la entidad para con los accionistas. NO obstante, los accionistas tienen el problema de necesitar que se monitoree o supervise a la junta directiva, a fin de que éstos no gasten dinero indebido u obtengan beneficios. En el evento de obtenerlos, que tipo acciones tiene la entidad contra ellos.

Desafíos del Mercado de Valores:

La diferencia entre el mercado de valores y mercado de cualquier cosa es la asimetría de información, costos de agencia externalidades y las normas. Agency es el interés de las partes uno quiere ganar dinero y el otro quiere tomar ventaja. Externalidad. Es el beneficio que se tiene aún cuando no se es parte del sistema. Puede ser perjudicial. Panamá papers tiene malos efectos por aumento de interés. Un mercado líquido mejora la salud. Los reguladores financieros deben evitar los 5 miedos como lo son mercados desinformados, abuso de mercado, abuso a los clientes, discontinuidad del mercado y regulaciones costosas. Para esto se debe sacar a los malos inversionistas y intermediarios. Al atacar esto, uno tiene un costo de capital mínimo. La manera de atacarlo es mediante reportes, auditoría e investigaciones. El abuso de mercados se representa con insider trading y manipulaciones. Estas dos son malas porque los que tienen la info la usarán para su beneficio no del mercado. Se abusa del mercado cuando los intermediarios se aprovechan de los clientes. De tal manera que se ven tipos de actos para aprovecharse de los clientes. La manera de atacar los abusos, es mediante supervisión efectiva. Verificación de manuales y ejecución de investigaciones.

