

**INFORME DE PARTICIPACIÓN PRESENTADO POR
GUSTAVO GORDON
JAVIER MIRANDA GUERRA**

VIII REUNIÓN SOBRE CASOS PRÁCTICOS DE INSPECCION Y VIGILANCIA DE
MERCADOS Y ENTIDADES

Lima 13 al 16 de Marzo de 2012

Introducción

Conforme designación realizada por los señores Comisionados, participamos en la VIII Reunión sobre Casos Prácticos de Inspección y Vigilancia de Mercados y Entidades, organizado por el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores y la Superintendencia de Valores de Perú.

El Programa se realizó durante los días 13 al 16 de marzo de 2012 en Lima, Perú.

El presente informe contendrá el desarrollo sumario de los puntos más destacados de las diversas exposiciones-taller realizadas y que contó con la presencia de más de 14 representantes de entes reguladores de otras jurisdicciones de Latinoamérica.

I. Metodología de Trabajo

El enfoque presentado durante esta reunión, se sujetó a módulos de exposición en que por día de sesión de trabajo representantes de otras jurisdicciones señalaban sus experiencias y casos concretos en materia de supervisión, procesos de investigación y casos reales, permitiendo luego que el grupo de participantes expusieran sus comentarios, sugerencias o simple experiencia en el tópico.

Se destacó de este trabajo de discusión diversas experiencias en materia infracciones como “manejo de información privilegiada”, “abusos de mercado”, entre otros.

II. Descripción de los temas de trabajo

A continuación, la descripción de los módulos que conllevó la reunión:

1. “Modelos de supervisión, facultades de inspección y sanción”
 - Facultades y procedimientos de supervisión, inspección y sanción. Experiencias de implementación de diferentes modelos de supervisión
 - Herramientas del organismo supervisor para investigar y sancionar.
 - Origen y tipos de investigaciones
 - Tipos de fraudes a través de Operaciones del Mercado de Valores

2. “El abuso de mercado: manipulación del mercado e Información privilegiada”
 - Tipificación del abuso de mercado:
 - Información privilegiada.
 - Manipulación del mercado.
 - Dificultades para la detección, investigación y sanción del abuso de mercado

3. “El régimen sancionador”
 - Fases del procedimiento: instrucción, resolución y recursos
 - Efectividad del régimen sancionador.
 - Propósito y efectividad del régimen sancionador

4. “La colaboración y cooperación internacional”
 - Obligación de colaborar con las autoridades judiciales.
 - Tipos de colaboración.
 - Límites y Personación en procedimientos judiciales y extrajudiciales.
 - Relevancia de la cooperación internacional en las investigaciones. Dificultades que surgen a la hora de cooperación internacional: normativa sobre la confidencialidad de la información; el intercambio de información con autoridades extranjeras.

III. Aspectos más destacados durante el curso

Superintendente del Mercado de Valores de Perú

Lilian Rocca Carbajal

Durante esta intervención la señora Rocca nos dio la bienvenida a los asistentes y agradeció a todos por participar y permitir ser al Perú anfitrión del evento. Destacó los objetivos del evento en que se buscaba intercambiar opiniones entre los participantes de los miembros internacionales del IIMV y el énfasis para esta convocatoria para actualizarnos en las temáticas a bordar.

“Modelos de supervisión, facultades de inspección y sanción”

Mayte de Miguel, Subdirector Servicio Contencioso y del Régimen Sancionador de la CNMV.

Mesa-redonda Facultades y procedimientos de supervisión, inspección y Sanción.

Moderación e Introducción sobre la situación en España a cargo de todas las jurisdicciones presentes expondrán brevemente sobre:

Facultades de supervisión e inspección

Tipo de supervisión:

Supervisión basada en normativa vs supervisión basada en principios

Supervisión programada vs supervisión basada en riesgos

Separación efectiva de las funciones de investigación y sanción.

Traslado del fin de las investigaciones por parte de la División de Línea a la División de expedientes:

Nivel de concreción exigido en la investigación para su remisión al departamento de expedientes

Apoyo del personal del departamento de expedientes al departamento de investigación en relación con la obtención de pruebas u otros aspectos relevantes en la tramitación de un expediente sancionador

La señora Miguel nos comentó la experiencia española en el intercambio de información entre supervisión y fiscalización a fin de ayudarse a formar un expediente más fuerte en contra del regulado. Las diferentes jurisdicciones expusieron su punto y tanto el Licenciado Miranda como el Licenciado Gordon expusieron la experiencia panameña y como la parte de supervisión y fiscalización. Al mismo tiempo expusimos que nuestra supervisión es programada y normativa, pero también fundamentamos nuestra supervisión en principios en caso de vacíos legales y riesgos cuando se disparan suficientes alertas para un determinado regulado.

Destacó la expositora la nueva normativa o Ley de Economía Sostenible, que busca resaltar políticas de gobierno corporativo con énfasis en la divulgación de salarios de Ejecutivos y Directivos de entes emisores¹, así como la actualización en políticas de protección a los

¹ Artículo 27. Principios de buen gobierno corporativo y adecuada gestión del riesgo en relación con las remuneraciones de los ejecutivos.

En aplicación de los principios de buen gobierno corporativo emanados de los acuerdos y organismos internacionales, y con el fin de reforzar su solvencia y asegurar una gestión adecuada de los riesgos de las entidades por parte de sus directivos:

usuarios del sistema financiero, evitando el otorgamiento de préstamos indiscriminados o que al inversionista se le ofrezca productos acorde a su perfil y capacidad.

Mercado Integrado Latinoamericano- Colombia, Perú y Chile (MILA)

Rosita Esther Barrios Figueroa, Delegada adjunta para supervisión de Riesgos y Conductas de Mercados de la Superintendencia Financiera de Colombia.

La señora Rosita Barrios nos ilustró sobre el tratado de integración de mercado de los países de Colombia Perú, Chile y próximamente México. Este proyecto ha completado su primera fase de integración y actualmente negocia en línea y permite la participación de todos los mercados participantes en la transacción de títulos de renta variable. El acuerdo se gestionó a partir del 8 de septiembre de 2009 y ha sido hasta el 30 de mayo de 2011 que inició su fase 1.

Se puntualizó aspectos en:

- Enrutamiento: La plataforma de un país a otro integrado por medio del sistema interno de sus bolsas.
- Compensación: regulada de acuerdo a cada país, liquidando operaciones en la moneda local, los depósitos del valor se custodian en el país de origen del título.
- Inversionista: el perfil de cada inversionista se somete al régimen interno.
- Intermediario: en los casos de intermediarios extranjeros, se somete a las reglas internas de cada bolsa.
- Supervisión: con fundamento en el MOU y reglas de funcionamiento.

Entre los puntos importantes, podemos destacar que no habrá un marco legal único, sino que se utilizará como base las leyes de cada país dependiendo de donde esté ocurriendo la falta al momento de ser investigada. Cada regulado deberá cumplir con las normas del país sin importar de donde sea.

Investigaciones en Argentina. Su origen, tipos y herramientas utilizadas

Ana María Muiña, Subgerencia de Fiscalización Contable de la CNV Argentina

La jurisdicción de Argentina nos comentó sobre el origen de las investigaciones que podían ser por denuncia, inspección, información pública. En un caso se nos ilustró sobre cómo concurrían las diferentes formas de inicio de investigación y termina en la parte de fiscalización con multas. Explicando cómo caso de estudio, el ofrecimiento irregular que en términos de nuestra jurisdicción constituye “captación ilegal de fondos”.

a) Las sociedades cotizadas incrementarán la transparencia en relación con la remuneración de sus consejeros y altos directivos, así como sobre sus políticas de retribuciones, en los términos previstos en el artículo 61 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

b) Adicionalmente, las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión aumentarán la transparencia en sus políticas de remuneración, y la coherencia de las mismas con la promoción de una gestión del riesgo sólida y efectiva, en los términos previstos en los artículos 61 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y 10 ter de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y otras normas del sistema financiero.

<http://www.boe.es/boe/dias/2011/03/05/pdfs/BOE-A-2011-4117.pdf>

Conductas Sancionables en el Mercado de Valores mexicano

Yaroslav Ayatzin Serrano Lozoya, Director de Área de la Dirección General de Supervisión de Mercados de la CNBV de México

Nos habla de presuntas infracciones con lo cual se revisan los movimientos del intermediario, la concentración de volumen y que hizo que moviera equis cuenta.

Toca como elementos relevantes en las investigaciones de conductas relacionadas al manejo de información confidencial y su relación con determinado valor, examinando entre otros puntos:

1. Análisis de los intermediarios: concentración y variación del precio
2. Análisis de los beneficiarios finales
 - i. Nacionales vs extranjeros
 - ii. Concentración/volumen/inversionistas
 - iii. Variación de precio por inversionista
 - iv. Ubicación geográfica
 - v. Brokers involucrados

Se busca la relación entre inversiones nacionales y extranjeros. Así como varía el precio de la inversión en la ubicación en que ocurrió. La jurisdicción mexicana en supervisión versa más sobre los emisores y la conducta de los mismos, más que sobre las casas de valores como hacemos en Panamá.

“El abuso de mercado: manipulación del mercado e información privilegiada”. La tipificación en España del abuso de mercado

Mayte de Miguel, Subdirector Servicio Contencioso y del Régimen Sancionador de la CNMV

La disertación versó sobre la definición de eventos relevantes que puedan usarse para manipular el mercado. De tal suerte que después de que las personas saben de alguna información, como actúan los inversionistas. Una vez se prueba que hay una conducta inapropiada se investiga que tipo de información fue y si esto ocurre antes o después que la información se hizo pública. Además, las penas van desde el despido del lugar, hasta la suspensión de la licencia como emisor/corredor hasta la inhabilitación total de fungir como tal.

Caso sobre el uso de información privilegiada- caso ex controladores de entidad bancaria en Chile

Nicole Cartier Zamorano, Abogado de la Fiscalía de Valores de la SVS de Chile

En este caso se nos ilustró como la ley chilena ha realizado el uso de sus normas para penalizar el uso de la información privilegiada en el caso en que personas de back office, utilizando información privilegiada, se hacen de beneficios económicos indebidos.

La Investigación del uso de Información Privilegiada - Un caso de Estudio

Paulo Ribeiro Junior, Inspector de la Comissão de Valores Mobiliários de Brasil

Nos presenta otro caso en el que la información privilegiada, en Brasil, es utilizada a fin de obtener beneficios económicos y cuál es el estándar legal utilizado en su país a fin de penalizar la conducta. En dicho caso, uno de los directores de la empresa obtuvo información privilegiada y utilizó la misma a su favor, lo cual trajo como consecuencia multa por incumplimiento de la norma de valores.

El Mercado de Capitales Argentino y su utilización como vehículo para fines específicos

Ana María Muiña, Subgerencia de Fiscalización Contable de la CNV Argentina

En este caso la legislación argentina nos presenta el caso en el que empresas relacionadas con un mismo director empezaron a realizar compra y venta de acciones entre las empresas relacionadas a fin de que las mismas se cotizaran más alto. Esto también hacía que se evadieran impuestos y se ganara más dinero. En este caso la información no era privilegiada si no que se manipulaba el mercado mediante la compra y venta entre las mismas empresas y se lograba evadir impuestos.

Caso práctico sobre Gobiernos Corporativos sancionados

Armando Massarente, Fiscal de Valores de la SVS de Chile

Se nos presenta otro caso práctico sobre el mal uso del gobierno corporativo. En dicho caso, las diferentes divisiones que debían cumplir una función fiscalizadora no la cumplen, con lo cual deviene una multa importante, no solo para los directores sino también para los auditores que no cumplieron con su función de dar fe pública sobre la información presentada.

Manipulación del Mercado: caso práctico en Colombia

Rosita Esther Barrios Figueroa, Delegada adjunta para supervisión de Riesgos y Conductas de Mercados de la Superintendencia Financiera de Colombia

La licenciada Barrios nos explica el sistema de investigación en Colombia y a la vez, nos explica un caso práctico sobre el movimiento de compra y venta de acciones por información privilegiada. Al final de la investigación se pudo concluir que la empresa no había incurrido en faltas en contra del mercado por lo que se desestimó y se informó al público inversionista que el emisor y sus directores no habían fallado en sus acciones.

La problemática del abuso de mercado en la región y la efectividad de su sanción

Mesa redonda: Moderación a cargo de Armando Massarente, Fiscal de Valores de la SVS de Chile

Todas las jurisdicciones presentes expondrán brevemente

- Problemas encontrados para su detección, investigación y sanción.
- Posibles soluciones: tipificación de incumplimientos; refuerzo del régimen sancionador; endurecimiento de sanciones
- ¿La cuantía de sanciones es suficientemente disuasoria?
- Sanciones penales vs administrativas?, ¿sanciones administrativas v/s disciplinarias (autoregulator)?

- Posibilidad de sancionar personas físicas y jurídicas. Acumulación de sanciones?
- La resolución de los procedimientos y la configuración de la firmeza en vía administrativa / judicial

Proceso Administrativo Sancionador en Panamá.

Javier Alexis Miranda Guerra. Dirección de Investigaciones Administrativas y Régimen Sancionador de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Planteamiento del procedimiento sancionador en la República de Panamá y las figuras que introdujo la Ley 67 de 2011.

Caso del proceso sancionador en Brasil

Paulo Ribeiro Junior, Inspector de la Comissão de Valores Mobiliários de Brasil

En un caso de una de las empresas más grandes de Brasil y el mundo de exportación de comidas, la empresa Sadia y sus directivos son sancionados por el uso de información privilegiada. La misma invirtió grandes sumas de dinero en el mercado inmobiliario y con la caída del mercado del 2008, su cotización como empresa cayó y se le hizo imposible a la empresa poder cumplir con sus deudas de bonos. Los directivos, con conocimiento de esta información empezaron a vender sus títulos y esto fue captado por la Comisión de Valores brasileña. Al final la empresa no solo fue penalizada por estos movimientos y las personas naturales, sino que también fue absorbida por uno de sus competidores.

Denuncias como origen de un expediente sancionador. Denunciante como interesado en el procedimiento de investigación y en el sancionador

Mayte de Miguel, Subdirector Servicio Contencioso y del Régimen Sancionador de la CNMV

En España, no hay diferencia entre querellante y denunciante como en el sistema panameño. Las denuncias que sean anónimas no son aceptadas en el sistema. Es decir, la denuncia debe venir con nombre y apellido y la persona debe ser interesada o haber sido afectada en la denuncia, de lo contrario la misma es desechada por las autoridades. Varias jurisdicciones intervinieron en esta disertación y cada uno expuso sobre cómo iniciaría por medio de denuncia una investigación en su país. Por nuestra parte, los panameños dijimos que se puede tanto por denuncia, la cual puede ser anónima o sin ser afectado o por querrela en la que la persona se ve directamente afectada.

Particularidades del proceso disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia. Construcción de la Guía para la Graduación de Sanciones

Ever Leonel Ariza Marín, Director de Asuntos Legales y Disciplinarios del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia

El expositor colombiano nos explicó sobre cómo funciona la Bolsa de Valores en Colombia, la organización y métodos de investigación y sanción, así como la experiencia en Colombia del mismo. Nos explicó que entre sus ventajas, cuentan con un Centro de Conciliación y Arbitraje; así como un Centro de Educación para el Inversionista. No obstante, las

decisiones del centro de arbitraje son recurribles ante la justicia ordinaria lo cual le resta preponderancia al mismo.

Caso práctico de la SMV de Perú. Uso de Información Privilegiada.

Liliana Gil, Jefe de la Oficina de la Asesoría Jurídica de la SMV de Perú

Nos explica de cómo es investigado el uso de información privilegiada en Perú basado no solo en los principios, sino también en la normativa que los ampara, cuya reforma data de un año aproximadamente (reestructuración orgánica de la entidad). Nos dice que la persona jurídica también puede ser sancionada toda vez que esta también puede recibir un beneficio. Este beneficio no tiene que ser ganancia sino también evitar pérdidas. Los métodos usados para la detección de casos es poder medio de la denuncia, monitoreo de mercado, alertas anticipadas, visitas de inspección y reportes en la bolsa de valores. Las posibles penas que se tienen son la suspensión e inhabilitación de funciones como grave, así como penas económicas y amonestaciones.

El procedimiento sancionador a entidades de crédito. La experiencia del Banco de España.

Lucinda Claver, Jefe de la División de Instrucción de Expedientes del Departamento de Secretaría Técnica del Banco de España

La expositora española nos habló sobre la experiencia española en cuanto a la investigación y sanción de entidades de crédito. En este sentido, la señora es funcionaria del banco Central Español. En este sentido el principio *non bis in idem*, no descalifica que la pena administrativa se imponga sin perjuicio de la penal. Por lo tanto no permite litispendencia. En el evento que una empresa sea sancionada por infracciones al mercado, la misma puede ser sancionada también penalmente, teniendo como requisitos que haya reiteración de hechos, sin que los personajes hayan sido los mismos. Es decir, no se puede alegar que los directores o ejecutivos no fueron los mismos que al momento en que se penalizó la primera vez. La misma puede ser penalizada con pérdida de claridad de emisor o licencia o hasta la pérdida de existencia como sociedad.

Por último, al ser el banco central una entidad administrativa aparte a la superintendencia de valores de España y a las autorreguladas hay posibilidad en dicho país de incurrir en faltas en tres fases administrativas sobre el mismo hechos, personas y fundamento, lo que precluye la imposición de sanciones por varias entidades del Estado a pesar que infrinja faltas en varias.

Casos prácticos. La actividad sancionadora proyectada sobre el “back office” y sobre el “front office

Lucinda Claver, Jefe de la División de Instrucción de Expedientes del Departamento de Secretaría Técnica del Banco de España

En este caso la expositora española nos indica que para el control interno se debe tener una debida segregación de funciones es decir una estructura organizacional con responsabilidades definidas en la cual los mecanismos y procedimientos contables y administrativos sean claramente observados. Además se debe tener un sistema eficaz de

análisis de riesgos. En el caso de back office, la supervisión y procesos deben estar bien delimitados y en caso de una situación crítica en la que la empresa no pueda sobrevivir por problemas de liquidez y solvencia entonces se procede con la intervención y la ejecución de proceso de expediente sancionador. En el front office se ven como deficiencias las que haya sobre la junta directiva, la junta de inversiones y los órganos de seguimiento de riesgo y auditoría interna. Al mismo tiempo se ve las políticas de inversión, las deficiencias en el procedimiento y el incumplimiento de límites relativos a la inversión en renta y seguimiento de proyectos. Se pudo concluir que a pesar de que son postemas distintos muchas veces las faltas van juntas, tanto en el back como front office. El front office, no obstante, realiza conductas más graves por ser los directores y dignatarios de la sociedad.

Experiencia de la CNBV de México con respecto a la cooperación internacional: Caso práctico de abuso de mercado

Yaroslav Ayatzin Serrano Lozoya, Director de Área de la Dirección General de Supervisión de Mercados de la CNBV de México

En este caso se nos presenta un caso de información privilegiada en la que directivo de emisor se aprovecha de información privilegiada. No obstante, el tomar la información no habría sido posible sin la ayuda de cooperación internacional ya que algunos de los corredores colocan dinero en el extranjero. Lo importante de este caso fue la ayuda de jurisdicciones internacionales para capturar a personas realizando conductas indebidas.

Dificultades que surgen a la hora de cooperación internacional: normativa sobre la confidencialidad de la información; el intercambio de información con autoridades extranjeras

Armando Massarente, Fiscal de Valores de la SVS de Chile

En esta parte del temario, las jurisdicciones expusieron aquellas dificultades en la obtención de información. Denotándose que en muchas ocasiones, la normativa interna limita el acceso o apoyo que se pueda obtener o proporcionar a jurisdicciones que requieren información. La existencia del Memorando de Entendimiento de IOSCO, si bien constituye una herramienta de apoyo para todos los reguladores, también representa el adecuarse a lo que la normativa interna permite.