



## REPORTE DE REUNIÓN

De: ALEJANDRO ABOOD ALFARO, Superintendente

Fecha: 23 de Enero de 2013

El día 25 de octubre de 2012 se celebró, en la ciudad de Santiago, Chile, la Asamblea Extraordinaria de la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS).

En esta reunión participaron los Superintendentes de Pensiones de los países miembros de AIOS. Participé en representación de la Superintendencia del Mercado de Valores. Por Panamá también estuvo presente la Directora del SIACAP.

Antes de iniciar formalmente la reunión, los participantes tuvieron a elegir entre trabajar en una de dos Comisiones de trabajo, y el suscrito optó por participar en la Comisión de Estadística.

En dicha reunión se tocó sobre la necesidad de que cada país actualice y complete las estadísticas que presenta a AIOS, para que así los informes que se publican en la página web y en el Boletín sean completos.

Posteriormente se dio inicio a la reunión, en la cual se abordaron los temas que estaban en agenda, tales como la reforma a los Estatutos, modificación de la página web, programas de Educación Previsional, el Boletín Estadístico, entre otros.

**Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS)  
Reunión de países miembros**

**Lugar:** Superintendencia de Pensiones, Chile  
Avenida Libertador Bernardo O'Higgins 1449  
Piso 1, Salón Auditorio (zócalo)

**Fecha:** Jueves 25 de Octubre, 2012

**AGENDA DE TRABAJO**

<b>Hora</b>	<b>Comisión de Estadísticas (sala 1)</b>	<b>Comisión de Supervisión (sala 2)</b>
<b>9:00-10:30 am</b>	Diseño y contenido del nuevo Boletín Estadístico de la Asociación <b>Coordinador:</b> Elio Sánchez, Perú	Análisis Informe de Supervisión <b>Coordinador:</b> Franklin Díaz, República Dominicana
<b>10:30-10:45 am</b>	<b>Coffee Break</b>	
	<b>Se integran todos los asistentes a la sala 1 Trabajos de la Asamblea en Pleno</b>	
<b>10:45-11:30 am</b>	Presentación: Educación Previsional-Iniciativas de la Superintendencia de Pensiones, Chile <b>Expositor:</b> Olga Fuentes, Chile	
<b>11:30-12:30 pm</b>	Presentación: Reciente Reforma de Pensiones en Perú <b>Expositor:</b> Michel Canta, Perú	
<b>12:30-2:00 pm</b>	<b>Almuerzo</b>	
<b>2:00-2:30 pm</b>	Propuesta de trabajo para página Web <b>Expositor:</b> Omar Martínez, El Salvador	
<b>2:30-3:00 pm</b>	Reforma a Estatutos por Secretaría Técnica <b>Coordinador:</b> Nelly Vargas, Costa Rica	
<b>3:00-3:30 pm</b>	Afiliación de Bolivia <b>Coordinador:</b> Omar Martínez	
<b>3:30 -3:45 pm</b>	<b>Coffee Break</b>	
<b>3:45-4:15 pm</b>	Revisión de Diseño y contenido del nuevo Boletín Estadístico de la Asociación <b>Coordinador:</b> Elio Sánchez, Perú	
<b>4:15-4:45 pm</b>	Análisis Informe de Supervisión <b>Coordinador:</b> Franklin Díaz, República Dominicana	
<b>4:45-5:00 pm</b>	<b>Cierre de trabajos</b>	



## REPORTE DE REUNIÓN

De: ALEJANDRO ABOOD ALFARO, Superintendente

Fecha: 23 de Enero de 2013

Del 29 al 30 de octubre de 2012 se celebró, en la ciudad de Puerto de España, Trinidad, una reunión conjunta del Consejo de Reguladores de Valores de las Américas (*Council of the Securities Regulators of the Americas -COSRA*) y el Comité Interamericano Regional de la OICV (*IOSCO Inter American Regional Committee -IARC*), organismos del cual la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá es miembro activo.

En esta reunión participaron cerca de 50 representantes de las Comisiones y Superintendencias de Valores, organismos auto reguladores y Mercados Organizados del continente americano y España.

En la mañana del 29 de octubre se da inicio a las sesiones de trabajo, consistentes en exposiciones por parte de expertos de toda la región, y algunos provenientes de España.

Las palabras de bienvenida estuvieron a cargo de Patrick Watson, Presidente de la Comisión de Valores y Bolsa de Trinidad y Tobago y de Fernando Coloma Correa, de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, actual presidente de COSRA.

Posteriormente Tajinder Singh, Sub-Secretario General de IOSCO se dirigió a los participantes del evento. Señaló que es importante la confianza de los inversionistas, y por ende es imprescindible la imposición de sanciones para enviar un mensaje a quienes violan las leyes. También habló de lo fundamental que es el MMoU de IOSCO para contribuir a la seguridad de los mercados a nivel global.

El siguiente en dirigirse al público fue el señor Jwala Rambarran, Gobernador del Banco

Central de Trinidad y Tobago. Habló sobre FATCA y criticó que el interés detrás de FATCA es convertir a los extranjeros en agentes del IRS.

El último de los expositores en la ceremonia inicial fue el Senador Larry Howai, Ministro de Economía y Finanzas de Trinidad y Tobago. El Senador señaló que los mercados de valores a nivel del mundo han cambiado, y que las acciones de unos pocos han puesto en peligro la seguridad financiera de millones de personas al causar una crisis económica. Señaló que con esto el flujo de capital a los mercados emergentes se ha vuelto errático. Indicó que el mercado de valores de Trinidad y Tobago está listo para recibir flujos de capital. Habló también de la importancia de encontrar el punto apropiado de regulación, aquel donde el mercado puede crecer, pero no se puede abusar.

El primer panel de discusión tuvo como tema los Retos y Oportunidades para Facilitar el Financiamiento de las PYMES y contó con la participación de Sherman Boone de la Comisión de Valores y Bolsa de Estados Unidos (en reemplazo de Luis Aguilar), Cristiana Pereira, de BM&F BOVESPA, y Wainwright Iton de la Bolsa de Valores de Trinidad y Tobago. Tula Alexopolous actuó como moderadora, y abrió la sesión hablando del Estudio sobre financiamiento de PYMES realizado bajo su coordinación. La señora Pereira habló sobre el mercado Bovespa Más, aquel en el cual se listan los valores de empresas PYMES en Brasil, y los requisitos especiales para estar en ese mercado, y los retos que se han encontrado para romper con el paradigma cultural que existe a nivel de las empresas familiares, esas que no acuden al mercado porque se resisten a la idea de que la información de la empresa sea pública. Wainwright Iton señaló que en Trinidad y Tobago los retos eran los mismos que en Brasil. El señor Boone recordó que había estado en el país hace 19 años, y que lo que se discutía en ese entonces es similar a lo que se discute ahora, en torno al financiamiento de empresas. Explicó que la Ley de valores en los Estados Unidos no hace distinción realmente en cuanto a los requisitos para las PYMES y otras empresas que incursionan en el mercado de valores, pero si se han establecido límites para que las empresas PYMES puedan emitir sin necesidad de registrarse, tales como monto de la inversión, cantidad de inversionistas, ofrecimiento a nivel exclusivamente estatal, etc. La señora Alexopolous explicó que Toronto tiene el TSX Venture Exchange, su especie de Bolsa junior para las PYMES, en el cual los requisitos de registro son menores. Calcula que de las 3,800 empresas listadas en TSX, 2,400 son PYMES listadas en el mercado junior, y señaló que cada año hay un grupo de empresas que pasan del mercado junior al mercado regular. El proceso de maduración es algo que se debe incentivar a las PYMES registradas.

En la tarde hubo un cambio de agenda y primero se sostuvo el panel sobre Educación a los Inversionistas. En este panel participaron Lilian Rocca, Superintendente de Valores de Perú, Patrick Watson Comisionado de la Comisión de Valores y Bolsa de Trinidad y Tobago, y Gary Tidwell Asesor de IOSCO. Lilian Rocca explicó que en Perú la Superintendencia tiene entre sus objetivos hacer llegar al público información sobre las posibilidades de inversión que existen en el mercado, para que se puedan beneficiar con ello. Para esto han creado una Dirección de Orientación y Educación al Inversionista en la Superintendencia. Gary Tidwell dice que la Educación a los Inversionistas no sólo es un factor clave en la formación de capitales en el mercado, sino que también es clave en la protección de los inversionistas. Explica que un estudio

de IOSCO ha determinado que los niveles de *financiamiento* son bajos en todo el mundo, y que hoy en día el hábito de no planificar las finanzas personales para tener para tener fondos al jubilarse es una tendencia en aumento. Tidwell recomendó ver los sitios web de los demás reguladores para copiar aquellas buenas ideas que otros han desarrollado para educar a los inversionistas. Patrick Watson señaló la importancia de ayudar al público a que tomen las decisiones financieras correctas.

Acto seguido se sostuvo un panel sobre Desarrollo de los mercados de Bonos Corporativos, y cómo asegurar inversiones de capital en el futuro. En este panel participaron Sonia Nicholson del FSC de Jamaica, Fernando Coloma Correa, Superintendente de Valores y Seguros de Chile, y Sherman Boone del SEC de los Estados Unidos. El panel fue moderado por Clemente del valle del Banco Mundial. Se habló de como los Gobiernos habían tenido éxito con sus bonos, pero que en el sector corporativo todavía representa un reto importante. Señaló Clemente del Valle que uno de los importantes problemas que se han identificado es la falta de una curva de rendimiento. Otro problema que preocupa es el tiempo que toma registrar un programa de bonos. Algunas debilidades han sido percibidas, como la ausencia de productos sofisticados, o sea, la prevalencia de programas de bonos simples, y la existencia de una política impositiva que inhibe las emisiones.

La Sra. Nicholson detalló tres áreas que considera importante de la experiencia Jamaicana. Primero el "*Crowding-out effect*", mediante el cual fuertes emisiones de bonos del Gobierno hacen que se pierda interés en los bonos corporativos, cuyas emisiones resultan, en términos monetarios, en un porcentaje reducido de las emisiones de bonos del país. Segundo, se ha acostumbrado a los inversionistas a emisiones de corto plazo, y por ende no hay interés por emisiones de largo plazo, lo cual desanima a los emisores. Tercero, los mercados pequeños y la falta de reconocimiento mutuo, siendo el tamaño del mercado, un problema común en las naciones caribeñas, que se podría solucionar con una integración de mercados. Señaló además que hay una percepción de que los bonos del Gobierno son más seguros, y que se desconoce o ignora el concepto de riesgo vs rendimiento, por lo cual considera se debe impulsar la educación al inversionista para coadyuvar al desarrollo de los mercados de bonos corporativos. El Sr. Coloma señaló que en Chile el mercado de Bonos corporativos ha ido creciendo a buen paso. Hizo énfasis en que en el 2001 pasaron una norma que flexibilizó el registro de emisiones, y que posteriormente se redujo un impuesto de timbres. Considera el Superintendente que ambas medidas fueron ventajosas para fomentar las emisiones corporativas. Sherman Boone habló de la situación actual del mercado de bonos corporativos en los Estados Unidos, remontándose a los inicios de ese mercado hace 225 años.

Posteriormente se dio inicio a un panel sobre Perspectivas cambiantes en Gobierno Corporativo. En este panel participaron Desine Hinds-Jordan del Securities Commission de Bahamas, Maria Luisa Streb de la CNV Argentina, Tajinder Singh y Axel Kravatsky del Caribbean Corporate Government Institute. El panel fue moderado por Carl Hiralal del Banco Central de Trinidad y Tobago. La Sra. Hinds-Jorddan habló de los retos de mantener la comunicación abierta con los directores independientes y accionistas. La Sra. Streb destacó la elaboración de un Código de Gobierno Corporativo. El Sr. Singh habló de la manera en que se manejan los conflictos de interés a nivel de la Junta Directiva. El Sr. Hiralal habló de la situación actual y el rol de la revelación como política de Gobierno Corporativo.

Al día siguiente se dio la reunión de los miembros de COSRA en la cual participé siendo la SMV miembro de dicho organismo.

**COUNCIL OF SECURITIES REGULATORS OF THE AMERICAS MEETING**  
**Port of Spain, Trinidad**  
**October 28 -30, 2012**

**AGENDA**

Start	End	<i>Sunday 28 October 2012</i>	
4:00 p.m.	6:00 p.m.	<i>Registration (COSRA)</i> <i>Secretariat: Diamond Room</i>	
6.00p.m.	9:00 p.m.	<i>Welcome Cocktail</i> <i>Rooms: Jade&amp; Ruby</i> <i>Dress code: Lounge suit</i>	
Start	End	<i>Monday 29 October 2012</i> <i>Rooms: Regency IV,V,VI</i>	
8:00 a.m.	8:30 a.m.	<b>Registration</b>	<b><u>OPENING CEREMONY</u></b>
8:30 a.m.	8:35 a.m.	<b>Welcome</b>	<b><i>Master of Ceremonies – Ms. Jessie-May Ventour</i></b>
8:35 a.m.	8:40 a.m.	<b>Opening Remarks</b>	Professor Patrick Watson, Chairman Trinidad & Tobago Securities & Exchange Commission (TTSEC)
8:40 a.m.	8:50 a.m.	<b>Remarks</b>	Fernando Coloma Correa, Chairman Council of Securities Regulators of the Americas (COSRA)
8:50 a.m.	9:00 a.m.	<b>Remarks</b>	Tajinder Singh, Deputy Secretary General International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)
9:00 a.m.	9:15 a.m.	<b>Address</b>	Jwala Rambarran, Governor Central Bank of Trinidad & Tobago (CBTT)
9:15 a.m.	9:35 a.m.	<b>Feature Address</b>	Senator the Honourable Larry Howai, Minister of Finance and the Economy
9: 35 a.m.	9:40 a.m.	<b>Closing Remarks</b>	Master of Ceremonies
9:40 a.m.	10:00 a.m.	<i>Coffee Break</i>	
10:00 a.m.	11:30 a.m.	<b>Panel discussions</b>	Challenges and Opportunities in Facilitating Capital Financing for SMEs  Panelists: <ul style="list-style-type: none"> <li>• USSEC USA, Sherman Boone</li> <li>• BM&amp;FBOVESPA Brazil, Cristiana Pereira</li> <li>• T&amp;T Stock Exchange, Wainwright Iton</li> </ul> Moderator:

			<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Tula Alexopoulos, OSC (Canada) and Chair of the COSRA SME Working Group</i></li> </ul>
<b>11:30 a.m.</b>	<b>1:00 p.m.</b>	<b>Lunch</b>	
<b>1:00 p.m.</b>	<b>2:15 p.m.</b>	<b>Panel discussion</b>	<p>Developments in the Corporate Bond Markets, how will we ensure further capital investments?</p> <p>Panelists:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• FSC Jamaica, Sonia Nicholson</li> <li>• SVS Chile, Fernando Coloma Correa</li> <li>• USSEC USA, Sherman Boone</li> </ul> <p>Moderator:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Clemente del Valle, World Bank</i></li> </ul>
<b>2:15 p.m.</b>	<b>3:30 p.m.</b>	<b>Panel discussion</b>	<p>Investor Education - A key factor in Capital Market Development</p> <p>Panelists:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• SMV Peru, Dr. Lilian Rocca</li> <li>• IOSCO, Gary Tidwell</li> <li>• TTSEC, Professor Patrick Watson</li> </ul> <p>Presentation by IFIE – ANBIMA, Marcelo Billi Bernado</p> <p>Moderator:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Gregory Hill, Securities Dealers Association of Trinidad and Tobago</i></li> </ul>
<b>3:30 p.m.</b>	<b>3:45 p.m.</b>	<b>Coffee Break</b>	
<b>3:45 p.m.</b>	<b>5:00 p.m.</b>	<b>Panel discussion</b>	<p>Changing Perspectives in Corporate Governance</p> <p>Panelists:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• SCB Bahamas, Denise Hinds-Jordan</li> <li>• CNV Argentina, Maria Luisa Streb</li> <li>• IOSCO, Tajinder Singh</li> <li>• Caribbean Corporate Governance Institute, Dr. Axel Kravatzky</li> </ul> <p>Moderator:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Carl Hiralal, Central Bank of Trinidad and Tobago</i></li> </ul>
<b>6.00 p.m.</b>	<b>9:00 p.m.</b>	<b>SEC at Silver Stars</b> <b>Dress code: Casual</b>	
<b>Start</b>	<b>End</b>	<b>Tuesday October 30, 2012</b> <b>Rooms: Regency V, VI</b>	
<b>8:00 a.m.</b>	<b>8:30 a.m.</b>	<b>Registration</b>	
<b>8:30 a.m.</b>	<b>8:45 a.m.</b>	<b>Welcome to the members</b>	COSRA Chair, Vice-Chair, and TTSEC Chair



8:45 a.m.	9:00 a.m.	Adoption of the Agenda and approval of the Minutes of the last COSRA/IARC meeting	COSRA Chair
9:00 a.m.	9:15 a.m.	Update on IFIE Americas	Marcelo Billi Bernado
9:15 a.m.	10:15 a.m.	Discussion about Retail Forex	Presentation by Regina Thoele from National Futures Association
<i>10:15 a.m.</i>	<i>10:30 a.m.</i>	<i>Coffee Break</i>	
10:30 a.m.	11:00 a.m.	Discussion by members about Retail Forex	
11:00 a.m.	12:00 noon.	Presentations about problems in implementing IFRS	Presentation by Argentina, Chile and a Caribbean Country (20 min each)
12:00	12:30 p.m.	Discussion by members	
<i>12:30 p.m.</i>	<i>1:30 p.m.</i>	<i>Lunch</i>	
1:30 p.m.	2:30 p.m.	Working Group on SMEs	Presentation on the perspectives of the mandate and its estimated timeline
2:30 p.m.	3.15 p.m.	COSRA Chair Report	COSRA work streams and upcoming projects
3.15 p.m.	3.30 p.m.	<i>Coffee Break</i>	
3.30 p.m.	4.00 p.m.	General Secretariat's update:	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Outcomes of the 3-4 Oct Board meeting.</li> <li>2. Membership and voting- communication of Board decision and next steps</li> <li>3. IOSCO Foundation</li> <li>4. Progress towards the IOSCO MMoU 1/1/2013 deadline</li> <li>5. Update on the EMC's Working Group on SMEs</li> <li>6. The future role of the EMC</li> </ol>
4.00 p.m.	4.20 p.m.	Discussion by members	
4.20 p.m.	5.15 p.m.	Tour de Table	Update on current regional developments in financial sector and their impact followed by a discussion on emerging risks. It is expected that three countries lead the discussion and then all COSRA members can give their views on the matter.
5.15 p.m.	5.30 p.m.		Future meetings and Varia