

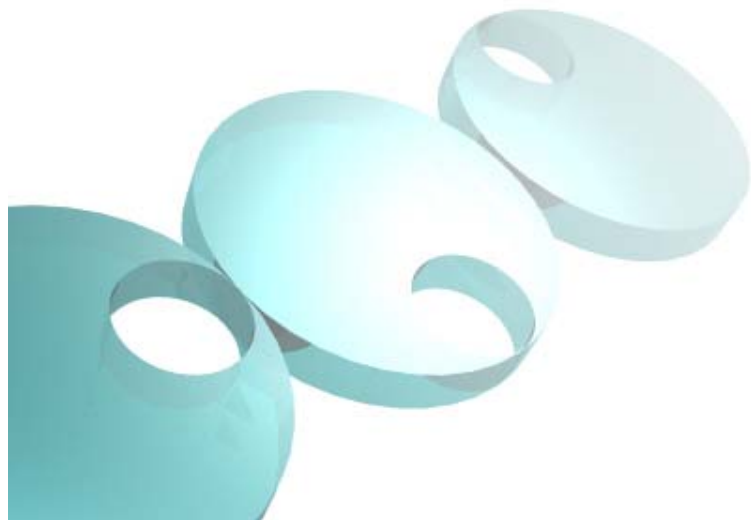


Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

# REGULACIÓN DEL MERCADO DE VALORES PANAMEÑO

## Situación Actual y Perspectivas

Juan Manuel Martans S.  
Comisionado Presidente  
Comisión Nacional de Valores  
Panamá  
18 de marzo de 2010

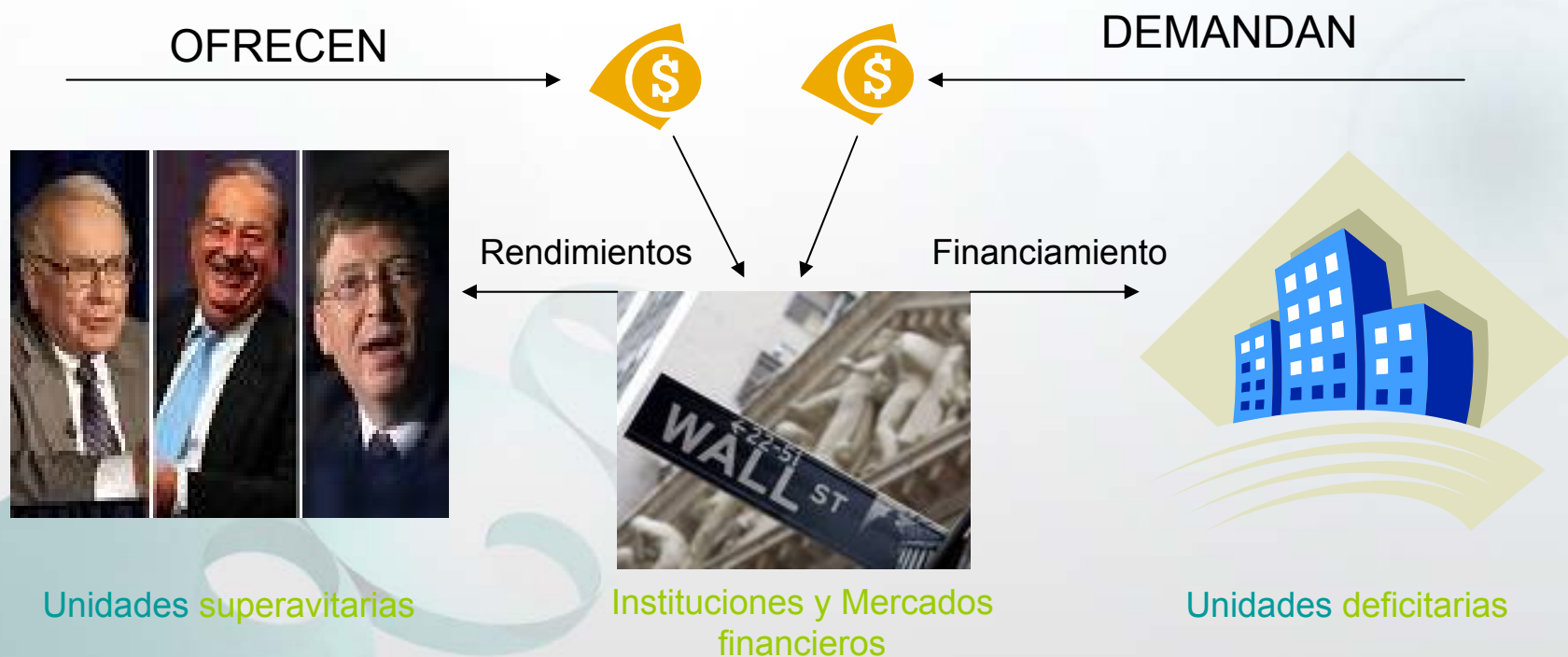


Las opiniones y puntos de vista vertidos en esta presentación son a título personal y no representan la posición oficial de la Comisión Nacional de Valores de Panamá

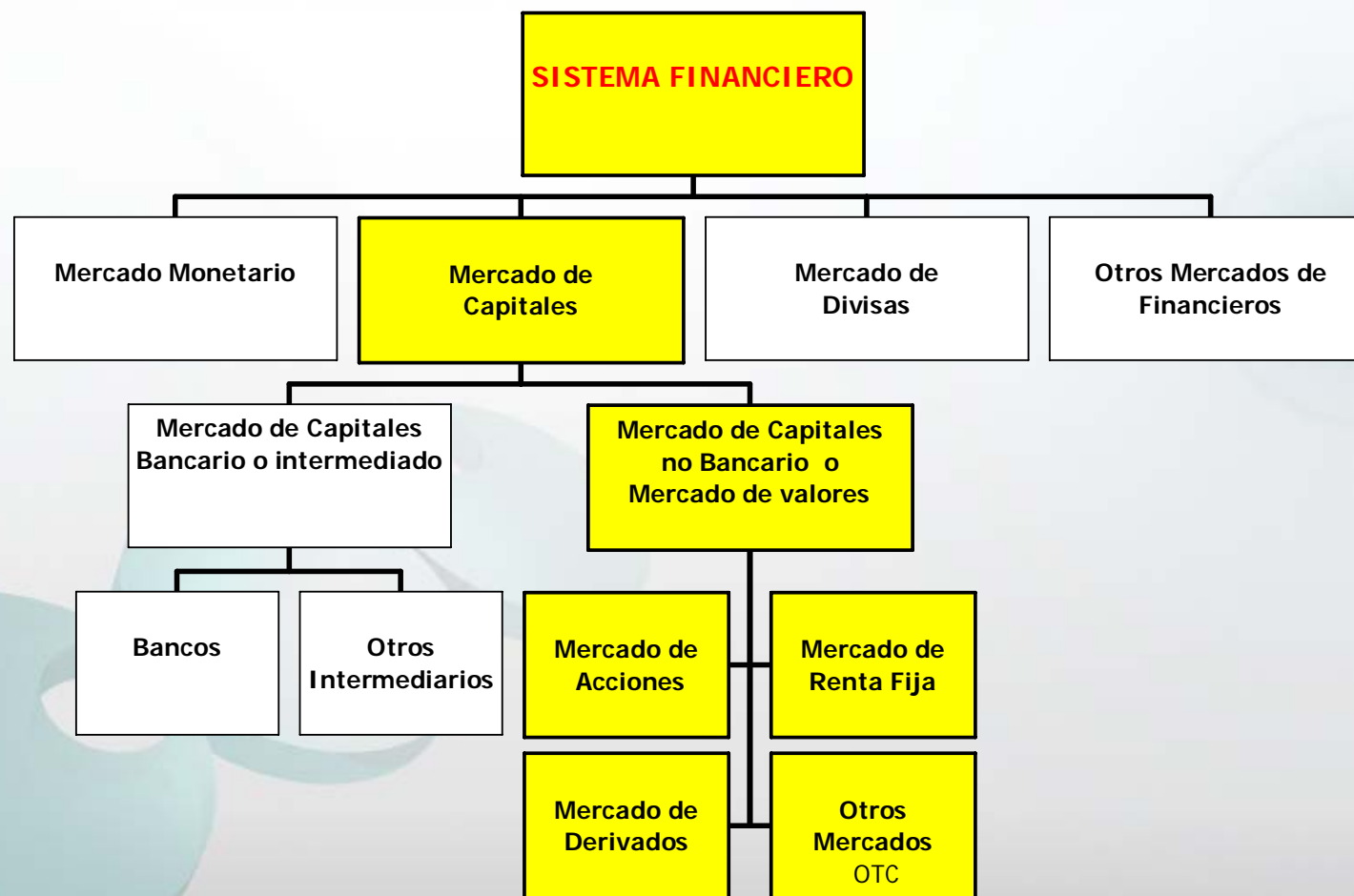


Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

# SISTEMA FINANCIERO



**Unidades:** Personas físicas, familias, negocios, compañías, empresas, instituciones financieras, gobiernos, organismos multilaterales, fondos de pensiones, etc.



# INTERVENCIÓN DEL ESTADO

- La captación y manejo de recursos de los particulares es considerada por los Estados modernos como de interés público. Estas actividades sólo pueden ser ejercidas por entidades especializadas previa autorización del Estado.
- Con el Objeto de:
  - Proteger a los inversionistas y ahorristas.
  - Mantener la confianza en el sistema financiero.
  - Evitar riesgos sistémicos
- Por ello los agentes intermediarios del sistema financiero (Banca, valores, cooperativas, financieras, administradores de fondos de pensiones y fondos mutuos, compañías de seguros y otras) deben estar debidamente autorizados para operar por el Estado, quien actúa a través de los reguladores del sistema financiero.

- Actividad de Banca y fiducia → Superintendencia de Bancos
- Mercado de valores → CNV
- Seguros → Superintendencia de Seguros
- Otras actividades financieras → Ipacoop, MICI,



- Actividades Financieras no sometidas a regulación, supervisión, control ni fiscalización de un ente regulador especializado
- No implica que la actividad sea ilegítima, pero si que eleva la potencialidad de riesgo de estafa o fraude masivo

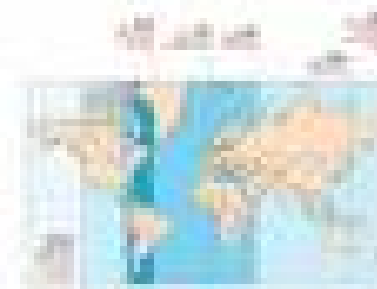


Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

# ACTIVIDADES NO REGULADAS



# FOREX TRADING





- Entidad sin ánimo de estafar, pero que no informa a sus clientes del potencial riesgo de pérdida por no ser inversionistas profesionales.

- Indebida asesoría.

- No informan a sus clientes del estados de sus inversiones.

- No hay autoridad a donde acudir, salvo la justicia ordinaria.

- Personas con ánimo de estafar.

- Capta los dineros del público y se esfuman.

- No hay autoridad a donde acudir.

- Generalmente se van del país al momento de consumir la estafa.

- Remota la posibilidad de recuperar el dinero perdido.

- El D.L. 1 de 1999 entró en vigencia total el febrero del año 2000.
- Establece que la CNV es un organismo autónomo del Estado con personería jurídica y patrimonio propio (autonomía en su integración, financiera y operacional). Contraste directo con antigua CNV creada en 1970.
- Funciones específicas. La primera fomentar y fortalecer el Mercado de valores.
- Objetivo del D.L.1./99 desarrollar un mercado de valores en Panamá en una doble dirección, por un lado, fortalecer el mercado interno, y por el otro contribuir a desarrollar un mercado de valores con proyección regional e internacional.

- Tres Comisionados de tiempo nombrados por el (la) Presidente.
- CNV está conformada por 6 Direcciones.
  - Registro de valores e informe de emisores
  - Mercado e Intermediarios
  - Sancionatorio
  - Jurídico
  - Administración
  - Pensiones y Fondos de inversión



## PRINCIPIOS INTERNACIONALES

### International Organization of Securities Commissions IOSCO

- Establecida en 1983
- Principal foro para cooperación internacional entre reguladores de valores y fijación de estándares internacionales de regulación y supervisión
- Más de 164 miembros de más de 100 países entre reguladores de valores, organizaciones autorreguladas y organismos internacionales.

## ESTRUCTURA PRINCIPIOS IOSCO

- ✦ PRINCIPIOS RELATIVOS AL SUPERVISOR – 1 A 5
- ✦ PRINCIPIOS DE AUTOREGULACION – 6 Y 7
- ✦ PRINCIPIOS PARA LA APLICACIÓN DE LA REGULACION DE VALORES – 8 A 10
- ✦ PRINCIPIOS DE COOPERACION EN LA REGULACION – 11 A 13

## ESTRUCTURA PRINCIPIOS IOSCO

- ✦ PRINCIPIOS PARA LOS EMISORES – 14 A 16
- ✦ PRINCIPIOS PARA LAS ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA – 17 A 20
- ✦ PRINCIPIOS PARA LOS INTERMEDIARIOS DEL MERCADO – 21 A 24
- ✦ PRINCIPIOS RELATIVOS A LOS MERCADOS SECUNDARIOS – 25 A 30

## SEGÚN EL ÚLTIMO INFORME DEL FMI LA CNV NO HA IMPLEMENTADO CINCO PRINCIPIOS IOSCO

- 🚩 COMPARTIMIENTO DE INFORMACION CON OTROS SUPERVISORES  
– PRINCIPIOS 11 Y 13
- 🚩 REGLAS DE CAPITAL – PRINCIPIO 22
- 🚩 ACTUACION EN EL SUPUESTO DE QUIEBRA DE UN INTERMEDIARIO  
– PRINCIPIO 24
- 🚩 SUPERVISIÓN CONSTANTE DE LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN EN PROCESOS DEL MERCADO - PRINCIPIO 26

- Mercado de valores regulado bajo estándares Internacionales. Supervisión debe ir acorde a regulación. Disparidad
- Mercado Creciente
  1. Transacciones bursátiles y extra bursátiles de 1,126 millones de USD en el año 1999 a un monto superior a los 40,000 millones de USD cerrando el año 2009.
  2. El monto nominal de valores registrados consistentes en acciones, bonos corporativos y valores comerciables negociables ha pasado de 420 millones de USD en el año 2000 a un monto nominal promedio de los últimos años de 1,494 millones de USD anuales.
  3. Para el año 1999 había apenas menos de 20 casas de valores autorizadas, hoy tenemos más de 50 casas de valores.
  4. Un solo asesor de inversiones en el año 2000 a más de 20 en lo que va del presente año.
  5. Para el año 2001 la CNV había otorgado 92 licencias de corredores de valores y 28 licencias de analistas, pasando en 2009 a 425 licencias de corredores de valores y 94 licencias de analistas.



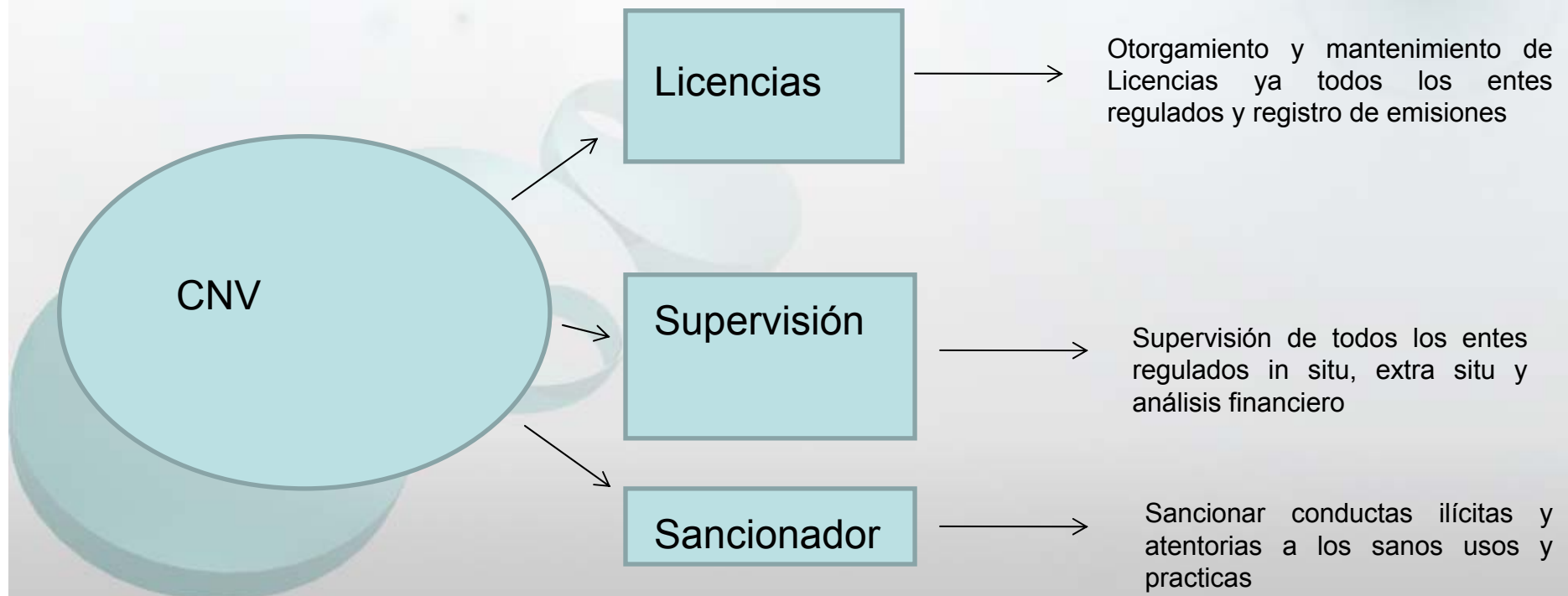
- Entrada y auge de licencias de agentes extranjeros.
- Falta de personal técnico en la CNV para supervisar operaciones en valores típicas de otras jurisdicciones que no se acostumbran en la plaza local

Ej. caso Italbursátiles

Operaciones por un monto superior a los 14 billones de USD en 2009 cuando en 2008 fue “0”

- Riesgo reputacional

- Cambio de estructura operativa de la CNV
- Especie de modelo Twin Peaks



# Planes a Corto y Mediano Plazo de la CNV

- Control de Licencias
  - » Personas con solvencia moral y financiera
  - » Adecuada infraestructura técnica
- Supervisión
  - » Facultades de regulación – normas técnicas y prudenciales
  - » Reglamentar actividades de intermediarios
  - » Velar porque emisores informen todo hecho relevante
  - » Mecanismos de supervisión a fin de cerciorarse que se cumplan normas técnicas y prudenciales
- Sancionatorio
  - » Combatir conductas ilícitas, sancionando cualquier actividad que atente contra el Mercado de Valores.

PROTEGER AL INVERSIONISTA Y MANTENER LA CONFIANZA EN  
EL MERCADO DE VALORES

## Fortalecer las funciones de las organizaciones autorreguladas

- Sistema imperante en Estados Unidos y Europa.
- La regulación directa de las personas involucradas en el mercado de valores es efectuada por organizaciones privadas bajo la supervisión de la autoridad pública.
- Las funciones de las autorreguladas pueden incluir:
  - ◆ Supervisión diaria de los mercados
  - ◆ Reglas y estándares éticos
  - ◆ Registro y calificación por medio de exámenes para los profesionales
  - ◆ Inspección y disciplina de los miembros
  - ◆ Resolución de disputas entre miembros y miembros y clientes

- Emitir Acuerdo sobre Normas de Capital

La fijación de requisitos de adecuación de capital y recursos propios mínimos fomenta la confianza en los mercados financieros, mejora la protección de los inversores y la integridad de los sistemas financieros.

## RELACIÓN DE SOLVENCIA

$$\text{RELACIÓN DE SOLVENCIA} = \frac{\text{Fondos de Capital}}{\text{APNR} + \text{RM}} \quad 8\%$$

APNR Activos ponderados por riesgo de crédito  
RM riesgo de mercado

- Emitir Acuerdo modificadorio sobre liquidez y solicitud de Licencias de Casas de Valores, Asesores de Inversión, Corredores de Valores, Analistas de Valores y Ejecutivos Principales.
  - Cambio en los Capitales Mínimos. Por nivel de actividad
  - “Cerrar el cerco” a las actividades incidentales al negocio principal que realizan las casas de valores – Con la ayuda de Opiniones administrativas
  - Eleva coeficiente de liquidez
  - Reduce el % de efectivo que tenga una casa de valores en su banco matriz o del grupo
  - Cambia el sistema de control previo por control posterior pero severo en cuanto a remitir información falsa en el proceso de licencia
  - Se alarga tiempo para entrar en operación

- Emitir Acuerdo modificadorio sobre liquidez y solicitud de Licencias de Casas de Valores, Asesores de Inversión, Corredores de Valores, Analistas de Valores y Ejecutivos Principales.
  - No se hace necesario contratar personal indispensable en la solicitud
  - Ejecutivo Principal, corredores de valores y Oficial de Cumplimiento sólo podrán actuar en una sola casa de valores después de cierto nivel de operaciones
  - Se eliminan muchos requisitos formales sin sentido como referencias y EF de entidades reguladas por SBP o cotizadas públicamente
  - Se exigirá carta de no objeción de regulador de origen
  - Nuevos Exámenes para Ejecutivo Principal, corredores de valores y analistas más técnicos y objetivos
  - Exámenes se pondrán dos veces al mes

- Emitir Acuerdo sobre utilización de Calcomanías en la entrada del establecimiento y utilizar distintivos de ser una entidad regulada por la CNV
  - Tiene como objetivo dar certeza al público inversionista sobre a quién entrega su dinero o recursos
  - Con ello se reduce el riesgo de fraude o de indebida asesoría
  - Fortalece la confianza en el sistema financiero panameño



- Emitir Acuerdo modificadorio sobre actividades de los fondos de inversión y fondos voluntarios de pensiones y Acuerdo modificadorio sobre Registro de Emisiones de Valores
- Regular actividades no reguladas hasta ahora como el Forex
- Reglamentar Calificadoras de Riesgo y Vectores de Precio
- Adopción de procedimiento especial sancionatorio
- Fortalecer la regulación sobre políticas de prevención de blanqueo de capitales y financiamiento del terrorismo

Desde el punto de vista educacional y promocional

- UEI
- Día del Inversionista
- Concurso de monografías, periodístico y compilación
- Programas educativos televisivos y radiales
- Juego de Bolsa dirigido al público en general y facultades de finanzas, economía y afines de las universidades del país.

# NO QUEREMOS UNA CRISIS DE CONFIANZA EN EL MERCADO

Una buena regulación y supervisión es la mejor publicidad para el país como centro financiero estable y seguro con lo que reduciremos el riesgo de una crisis local de confianza





Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

## “DEMASIADO GRANDE PARA QUEBRAR”



### **Fallas de los participantes del mercado:**

- Calificadoras de Riesgo: Los inversionistas confiaban en tener instrumentos seguros y creó confusión en el mercado\*
- Originador: Bancos que otorgaron prestamos laxamente a NINJA'S
- Bancos de inversión o estructuradores de Wall Street: Crearon productos complejos que nadie entendía\*\*

\*De hecho, las entidades de valoración de riesgo han sido objeto de grandes cuestionamientos por su posible responsabilidad y sólo cuando la crisis se desató, las agencias de calificación de riesgo endurecieron los criterios de valoración .

\*\* *"Los derivados financieros, efectivamente, son armas de destrucción masiva [para la economía]. Como las personas que los crearon y las personas que los utilizan no comprenden muy bien su funcionamiento, son una amenaza. Tienen el poder de endeudar a todo el sistema financiero en su conjunto y magnificar los efectos de una crisis", Warren Buffett*

### **Fallas de los participantes del mercado:**

- Opacidad en la información. Bancos enviaban hipotecas *subprime* a SPV que no consolidaban y bancos de inversión y otras entidades inversoras no revelaban al público el alto grado apalancamiento y exposición a hipotecas *subprime*
- Regulador: Necesidad de una regulación fuerte y eficaz. No es una falta de regulaciones, sino un exceso de malas regulaciones\*

*(\*) Washington, D.C., Sept. 26, 2008 — SEC Chairman Christopher Cox today announced a decision by the Division of Trading and Markets to end the Consolidated Supervised Entities (CSE) program created in 2004*

*Allan Greenspan el 23 de octubre admitió haber estado errado al no tratar de regular ciertos instrumentos*

Conjunto de los vendedores y compradores de los mercados financieros de acciones, deuda y futuros, así como de los agentes e instituciones que interactúan facilitando el intercambio a través de la negociación de estos activos financieros.

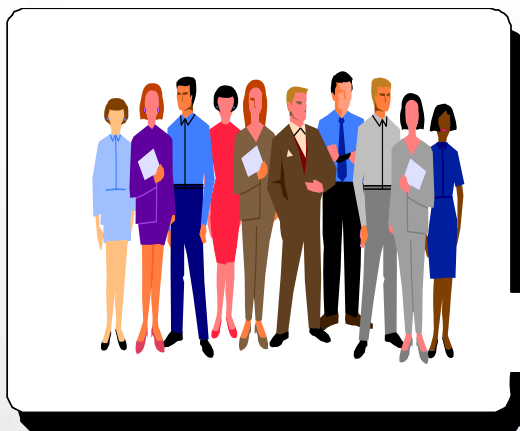


Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

# MERCADO DE CAPITALES NO

## BANCARIO O MERCADO DE VALORES

INVERSIONISTAS

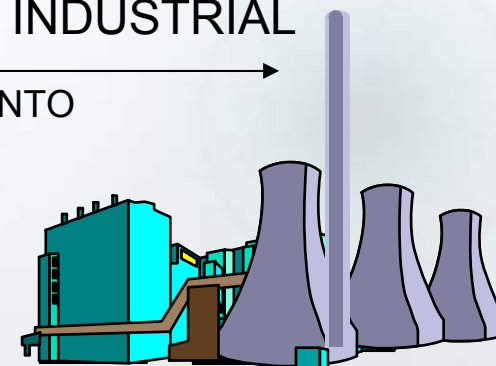


COMPAÑÍA INDUSTRIAL

OFRECEN / FINANCIAMIENTO



EMITE VALORES /  
RENDIMIENTOS



ASUMEN RIESGO DE  
DEFAULT O QUIEBRA



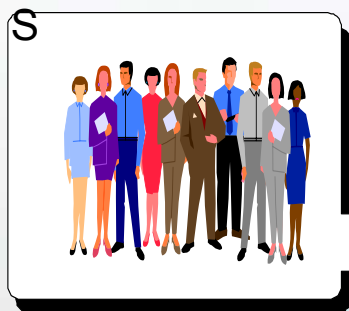


Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

# MERCADO DE CAPITALES INTERMEDIADO

## SISTEMA BANCARIO

AHORRADORES



RENDIMIENTOS

OFRECE

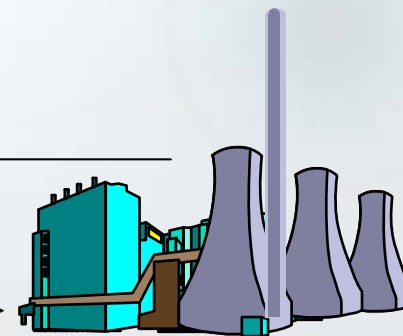
INTERMEDIARIO



DEMANDA

PRÉSTAMOS

COMPAÑÍA INDUSTRIAL



ADVERSOS AL RIESGO / NO ASUMEN RIESGO DE DEFAULT O QUIEBRA DE LA COMPAÑÍA

CENTRALIZADOR DEL RIESGO / ASUME EL RIESGO DE DEFAULT O QUIEBRA DE LA COMPAÑÍA



Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

# MERCADO DE VALORES



Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

## Activos Financieros

Es un instrumento que incorpora un crédito y/o derechos políticos y económicos y que constituye para sus tenedores o poseedores, lo que es una forma de mantener riqueza o acreditar la calidad y los derechos de socio propietario, y a su vez genera un pasivo o deuda para las unidades económicas que lo generan. Son activos financieros típicos: el dinero, los títulos-valores y los depósitos bancarios.

- Lugar de intercambio de los diferentes tipos de activos financieros
- Proveer liquidez a compradores y vendedores
- Fijación de precios

- Las negociaciones a través de los mercados de valores profundos conllevan una adecuada y justa formación de precios, dada por la competitividad, la eficiencia y los flujos de información oportunos, suficientes y claros entre muchos oferentes y demandantes que participan en este mercado.
- Entonces, el mercado de valores está regido por la oferta y la demanda y la fluctuación de tasas y precios es constante y libre.

## mercados

- En los mercados poco profundos NO hay una adecuada y justa formación de precios, dado que no hay suficientes compradores y vendedores, las operaciones no son constantes y la información es asimétrica, restándole competitividad y eficiencia.
- El resultado es que muchos de los instrumentos que se negocian en mercados poco profundos carecen de liquidez y sus precios no son confiables.

## Teoría de los mercados eficientes - hipótesis

- ❑ El precio de los activos negociados en los mercados financieros refleja toda la información conocida por los miembros del mercado y todas las creencias de los inversores sobre el futuro.
- ❑ Esto implica que no es posible lograr de forma consistente superar los resultados del mercado excepto a través **de la suerte** o **de la información privilegiada**. Sugiere también que el flujo futuro de noticias que determinará el precio de las acciones es **aleatorio** y que no es posible conocerlo por adelantado.
- ❑ Un mercado eficiente es un mercado equitativo en el que todos los inversores, especializados o no, tienen el mismo grado de información y, por tanto, las mismas posibilidades de ganar o perder.
- ❑ En un mercado eficiente el precio de los activos fluctúan aleatoriamente en torno a su valor intrínseco.

# Teoría de los mercados eficientes

Para que los mercados sean eficientes se necesita que el mercado sea:

- Homogéneo
- Muchas compradores y vendedores
- Facilidad de entradas y salidas
- Los precios cambian automáticamente se recibe y procesa nueva información

Tres niveles de eficiencia:

- Débil
- Intermedia
- Fuerte



## Por tipos de instrumentos negociados

- Mercados accionarios → Acciones
- Mercados de deuda
  - Pública: Letras del Tesoro  
Bonos Gobiernos
  - Privada: Bonos Corporativos
- Mercados de futuros → Commodities, derivados

# Activos que integran el Mercado de Valores

## **Títulos Participativos o de renta variable**

Otorgan a su tenedor derechos políticos y económicos de una corporación mercantil o sociedad anónima, pero no es obligación de la empresa repartir dividendos, lo que depende de que tenga buenos resultados y de la política de repartición de dividendos. No tienen fecha de vencimiento. ACCIONES

## **Títulos de Deuda o renta fija**

Otorgan a sus titulares el derecho a exigir una suma líquida de dinero, y genera al emisor la obligación de pagar el principal e intereses, como bonos corporativos o de gobiernos. Tienen fecha de vencimiento. El Cobro de estas sumas no es seguro ya que depende de la solvencia del emisor.

## **Contratos a futuros**

Las partes se obligan a entregar o recibir una cantidad específica de un activo financiero a un determinado precio y fecha futura. Eso otorga a los participantes la oportunidad de protegerse contra el riesgo de movimientos adversos.

- Contratos estandarizados
- Antes de 1972 sólo versaban sobre productos básicos (grano, ganado, café, etc.) o productos minerales (oro, cobre, petróleo) commodities
- Después de 1972 se crearon los futuros financieros basados en índices accionarios, índices financieros, tasas de interés o monedas (Derivados)

- Se tiene conocimiento de que los primeros futuros se utilizaron en Holanda en el siglo XVII. Caso del *crash de los bulbos de tulipanes*
- LOS TIPOS DE CONTRATOS FUTUROS MAS NEGOCIADOS SON LOS *FORWARDS*, *OPCIONES*, *SWAPS*

## Por su grado de formalización

- Mercados organizados o Bursátiles

- Bolsas de Valores

BVP

NYSE

- Mercados no organizados

- Mercados Mostrador o Over  
the Counter OTC

NASDAQ



# DIFERENCIAS

## **Mercado bursátil**

- **Donde se negocian las acciones.**
- **Recinto físico.**
- **Participación exclusiva de puestos de bolsa miembros y por tanto las personas sólo puede acudir a través de éstos.**
- **Tiene reglas definidas y precisas de conducta, de negociación y liquidación.**
- **Cámara de compensación.**
- **Donde se realizan las OPA's, OPI's, Martillos.**

## **OTC**

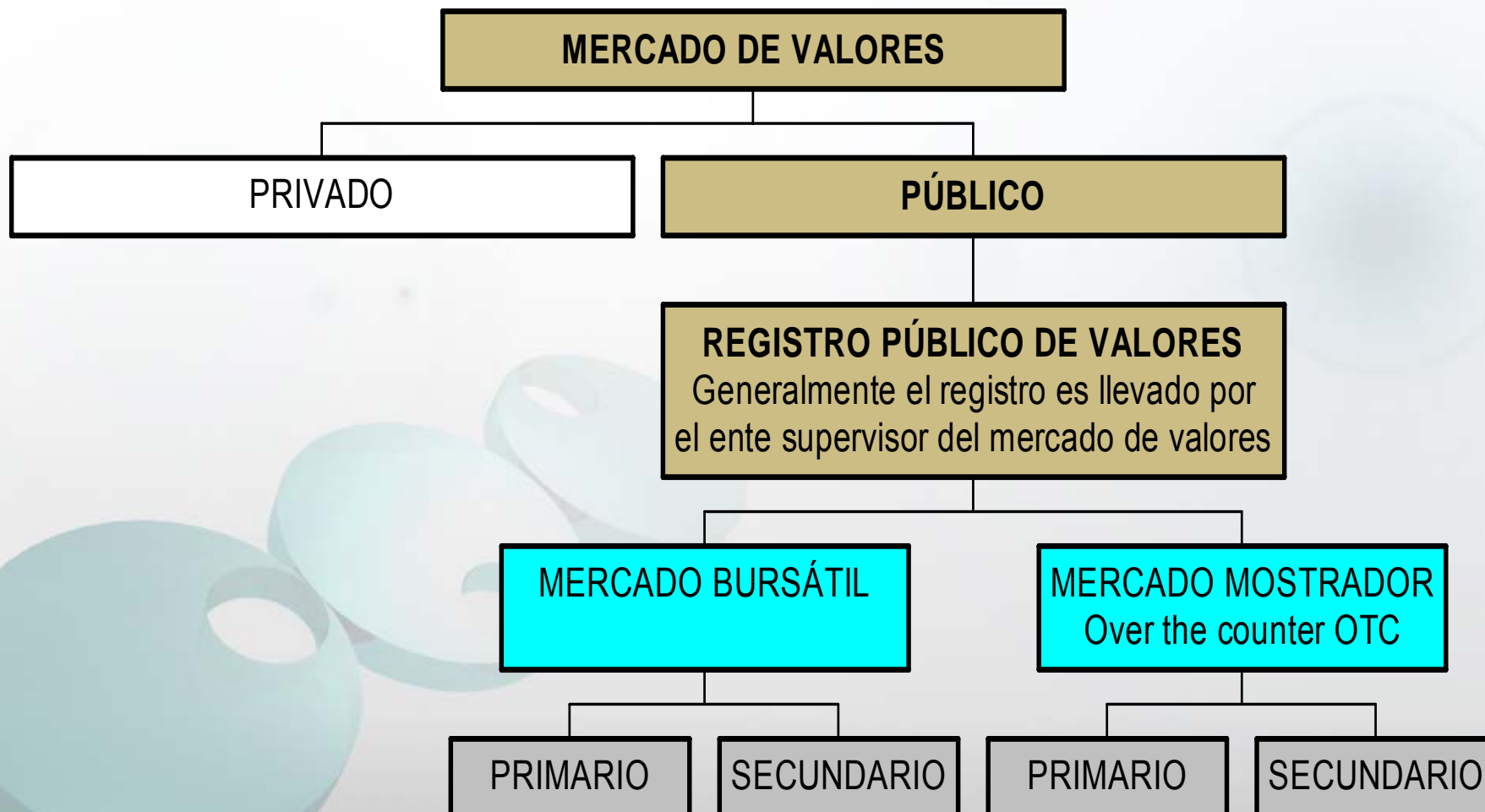
- **Donde se negocian acciones e instrumentos de deuda.**
- **Sitio virtual – redes electrónicas de negociación.**
- **No es un mercado exclusivo de puestos de bolsa y participan otros agentes.**
- **Sólo sujeto a reglas de negociación.**
- **Se puede negociar directamente.**
- **AL no tener cámara de compensación hay riesgo de contraparte.**

## Por tipo de transacción

- **Mercados Primarios**
  - » Estructuración y creación de nuevos valores
  - » Colocación de estos nuevos valores
  - » Proporcionan los fondos requeridos por el Emisor
- **Mercados Secundarios**
  - » Permite vender valores existentes antes de su vencimiento o no tener que mantenerlos hasta que se venda o liquide una compañía (en caso de acciones)
  - » Negociación de valores ya existentes
  - » Proporcionan liquidez a compradores y vendedores



# EN RESUMEN







Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

# AGENTES Y PARTICIPANTES

# AGENTES Y PARTICIPANTES DEL MERCADO PÚBLICO DE VALORES

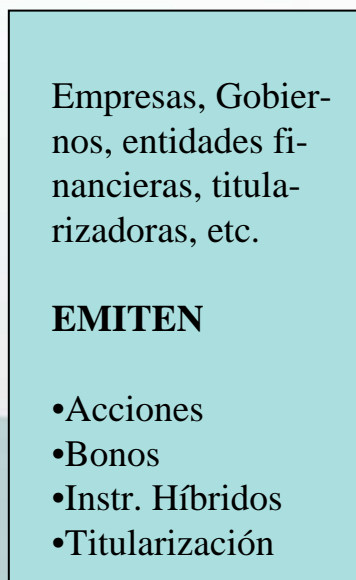




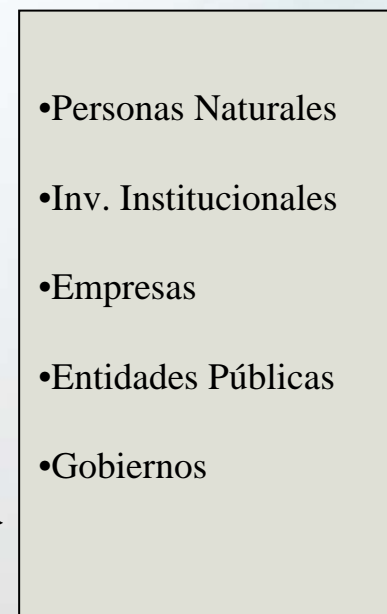
Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

# EMISORES E INVERSIONISTAS

## Emisores de Valores



## Inversionistas



- o Obtener recursos para financiar proyectos.
- o Maximizar el valor de la empresa y por ende el de los accionistas.
- o Generar liquidez para atender sus compromisos.
- o En el caso de los gobiernos para financiar proyectos de infraestructura pública, pago de deuda externa, cubrir el gasto público, etc.

- Su objetivo es obtener una rentabilidad.
- El inversionista institucional es conocedor del mercado y tiene una posición de negociación 'fuerte', conoce su riesgo y dispone de mecanismos de análisis y seguimiento. Generalmente sólo da ordenes de compra y venta. Ej. Fondos de Pensiones, fondos de inversiones, tesorerías de grandes corporaciones.
- El inversionista consumidor o no profesional requiere mayor protección por su 'débil' posición de negociación. Es un inversionista adverso al riesgo y con necesidades de liquidez en el corto plazo, por lo que dejará sus recursos con un administrador profesional (casa de valores), quien cobrará una prima por la administración del mismo. Ej. Inversionista persona natural.

- Brinda un lugar de reunión común a compradores y vendedores y, por tanto, se lleva a cabo la compra y venta habitual de títulos de valores.
- Entidades privadas constituidas generalmente como sociedades anónimas.



### Mutualizadas:

Aquellas bolsas que sólo permiten que sus accionistas sean las casas de valores miembros de la misma con idénticas o muy similares proporciones de participación.

### Desmutualizadas:

Aquellas bolsas que no tienen las limitaciones antes anotadas y permiten la entrada de accionistas "rentistas" toda vez que sus acciones se negocian en la propia bolsa. Caso de la Bolsa de Valores de Panamá o de la NYSE.

- ❧ Autorreguladora del mercado. Sea como única instancia como la *Securities and Investment Board* de Inglaterra o como primera instancia caso de EEUU o Panamá.
- ❧ Velar porque el precio resultante sea el reflejo de la oferta y la demanda y en últimas del valor real de las acciones y papeles negociados.
- ❧ Organizar el Mercado de Valores ofreciendo al público condiciones suficientes de seguridad, honorabilidad y corrección.
- ❧ Promover la libertad de cambio, porque facilita a cualquier persona la compra o venta de títulos inscritos.
- ❧ Conformar un mercado amplio por el gran número de compradores y vendedores.
- ❧ Sancionar a los miembros que incumplan las reglas de conductas.



- ✓ En términos generales, los intermediarios son agentes que están vinculados a una bolsa o a un mercado de valores. De allí surgen las denominadas casas de valores, puestos de bolsa, comisionistas de bolsa.
- ✓ Su papel fundamental es el de comprar y vender valores por cuenta de clientes (brokerage o corretaje) y gracias a su gran conocimiento del mercado brindan asesoría.
- ✓ También compran y venden valores por cuenta propia (Broker Dealer) siempre que tengan capital suficiente para cubrir el riesgo de pérdidas.

- ✓ Sus obligaciones para con los clientes son de medio y no de resultado.
- ✓ Abren cuentas de inversión.
- ✓ Definir perfil frente al riesgo del cliente.
- ✓ Si una casa de valores quiebra los clientes no deberían verse afectados.





Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

## Casas de valores – Lealtad con sus clientes

Deben anteponer el interés de su cliente al suyo propio y lograr una convergencia exacta o la más aproximada posible entre las necesidades de su cliente y las opciones del mercado.



# OTRAS ACTIVIDADES DE LAS CASAS DE VALORES

- Colocador profesional de títulos en el mercado primario (*underwriters*);
- Manejar portafolios de valores de sus clientes con el propósito de realizar el cobro del capital y sus rendimientos y reinvertirlo de acuerdo con las instrucciones del cliente;
- Crear mercado (*market makers*)
- Prestar asesoría en actividades relacionadas con el mercado de capitales (banqueros de inversión).
- Corresponsalía con otras casas de valores del extranjero.

- ✓ DEPÓSITOS DE VALORES
- ✓ CÁMARAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN
- ✓ CALIFICADORAS DE VALORES



Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

# DEPOSITOS DE VALORES

Es una entidad especializada en la que se depositan valores desmaterializados para su custodia, administración, compensación y liquidación, mediante el sistema de registros contables denominados anotación en cuenta. Su finalidad es mermar el riesgo crediticio para los tenedores el manejo físico de títulos.



## MERCADO DE VALORES



## En una operación bursátil:

Garante de todas las transacciones. La cámara se sitúa como eje de la transacción convirtiéndose en comprador frente al vendedor y en vendedor frente al comprador.



Son entidades encargadas de otorgar su opinión profesional sobre la capacidad del emisor de pagar el capital y los intereses de sus obligaciones en forma oportuna. Para llegar a esta conclusión, la entidad efectúa estudios y análisis técnicos sobre el emisor.

Califican a empresas públicas y privadas, entidades financieras, gobiernos, etc. Para bancos la calificación es obligatoria según lo dispone Basilea II



STANDARD  
& POOR'S

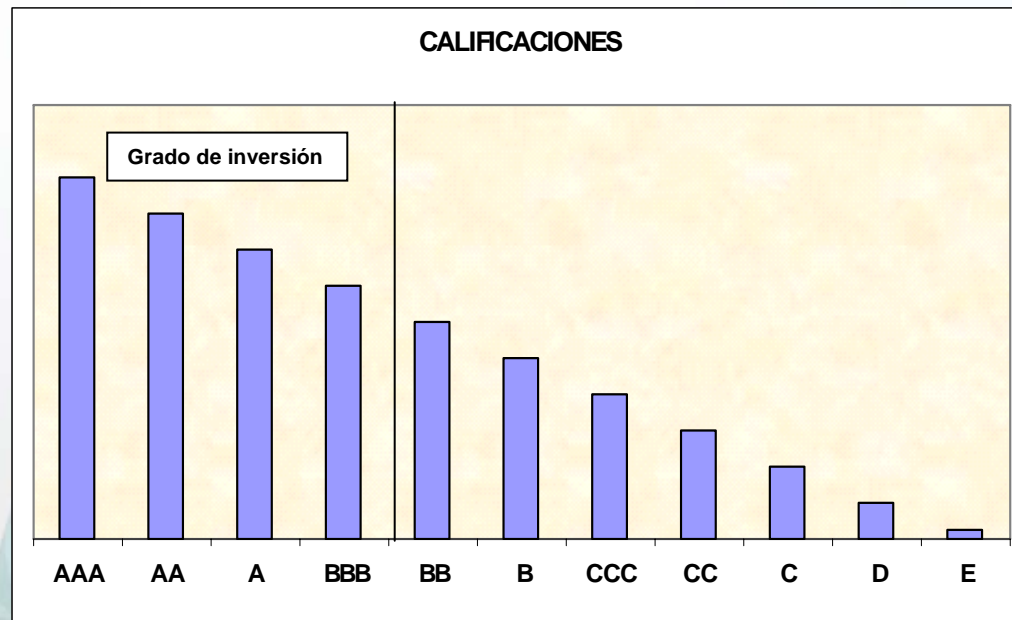


FitchRatings



M  
Moody's





STANDARD  
& POOR'S

FitchRatings

M  
Moody's

# Listado de Calificaciones por Emisor América Latina de Standard & Poor's

Calificaciones al 11 de Agosto de 2008

• Republic of Argentina	B+/Negativa
• Federative Republic of Brazil	BBB-/Estable → GI
• Republic of Chile	A+/Estable → GI
• Republic of Colombia	BB+/Estable
• Republic of Costa Rica	BB/Positiva
• Dominican Republic	B+/Negativa
• Republic of Ecuador	B-/Estable
• Republic of El Salvador	BB+/Estable
• United Mexican States	BBB+/Estable → GI
• Republic of Panama	BB+/Estable
• Republic of Peru	BBB-/Estable → GI
• Bolivarian Republic of Venezuela	BB-/Estable

- Las calificaciones son un estándar requerido para poder operar en los mercados desarrollados.
- Un mismo emisor o emisión pueden tener calificaciones diferentes otorgadas por dos o más agencias, aunque la diferencia debe ser muy pequeña, de lo contrario significaría que hubo una distorsión en alguna de las calificaciones.
- Controversia: Buena calificación de entidades que pronto entran en *default* o quiebran.



STANDARD  
& POOR'S



FitchRatings



M  
Moody's

- En todos los sistemas capitalistas, aún en los más liberales, se ha concebido que las actividades bancaria, bursátil y financieras en general, en la medida que hay manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, sean consideradas como de interés público, lo que implica que el Estado debe reglar estas actividades.
- Es por ello que el Estado debe velar porque existan condiciones de seguridad y transparencia en el manejo de los recursos que los ahorradores, inversionistas, depositarios, asegurados, pensionados, participantes de fondos mutuos, etc. confían a las entidades financieras, lo que se consigue con un esquema de supervisión, vigilancia y control desplegado por reguladores especializados.

# VIGILANCIA, SUPERVISION Y CONTROL SOBRE EL MERCADO DE VALORES - CNV

- Control de Licencias
  - » Personas con solvencia moral y financiera
  - » Adecuada infraestructura técnica
- Supervisión
  - » Facultades de regulación – normas técnicas y prudenciales
  - » Reglamentar actividades de intermediarios
  - » Velar porque emisores informen todo hecho relevante
  - » Mecanismos de supervisión a fin de cerciorarse que se cumplan normas técnicas y prudenciales
- Fiscalización
  - » Combatir conductas ilícitas, sancionando cualquier actividad que atente contra el Mercado de Valores.

PROTEGER AL INVERSIONISTA Y MANTENER LA CONFIANZA EN  
EL MERCADO DE VALORES

# Bajo qué principios se orienta el D/L 1 de 1999 y la regulación emitida por la CNV?

## PRINCIPIOS DE LA IOSCO

- PRINCIPIOS RELATIVOS AL SUPERVISOR – 1 A 5
- PRINCIPIOS DE AUTOREGULACION – 6 Y 7
- PRINCIPIOS PARA LA APLICACIÓN DE LA REGULACION DE VALORES – 8 A 10
- PRINCIPIOS DE COOPERACION EN LA REGULACION – 11 A 13

# Bajo qué principios se orienta el D/L 1 de 1999 y la regulación emitida por la CNV?

## PRINCIPIOS DE LA IOSCO

- PRINCIPIOS PARA LOS EMISORES – 14 A 16
- PRINCIPIOS PARA LAS ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA – 17 A 20
- PRINCIPIOS PARA LOS INTERMEDIARIOS DEL MERCADO – 21 A 24
- PRINCIPIOS RELATIVOS A LOS MERCADOS SECUNDARIOS – 25 A 30

**Principio 21. Obligatoriedad de capital mínimo como uno de los requisitos para otorgar licencia de funcionamiento.**

- **Principio 22. Deben Fijarse reglas de capital mínimo inicial y de recursos propios mínimos exigibles que reflejen los riesgos que se asumen.**



# Conductas ilícitas y atentatorias a la estabilidad del mercado de valores

- DESVIO DE DINEROS DE CLIENTES
- MANIPULACIÓN DE LOS PRECIOS O BURSATILIDAD DE ACCIONES
- USO INDEBIDO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA (*INSIDER TRADING*)
- APARENTAR OFERTAS Y DEMANDAS SOBRE UN TÍTULO VALOR (*WASH SALE*)
- *CHURNING*
- *CROSSED SALE - CROSSED TRADE*
- ALTERACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS E INFORMACIÓN FINANCIERA
- SCAMS, PONZI SQUEMES, BOILER ROOMS

# LAS SEIS REGLAS DE ORO QUE DEBEMOS SEGUIR TODOS LOS AGENTES DEL MERCADO DE VALORES

- La Transparencia.
- Lealtad con los clientes.
- Gobierno Corporativo.
- Información veraz, oportuna y equitativa.
- Disciplina de mercado.
- Adecuada gestión de riesgos.



Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

Muchas gracias por su atención

[jmartans@conaval.gob.pa](mailto:jmartans@conaval.gob.pa)



Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

