



Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

# MERCADO DE VALORES

## Situación Actual y Perspectivas

Juan Manuel Martans S.

Comisionado Presidente

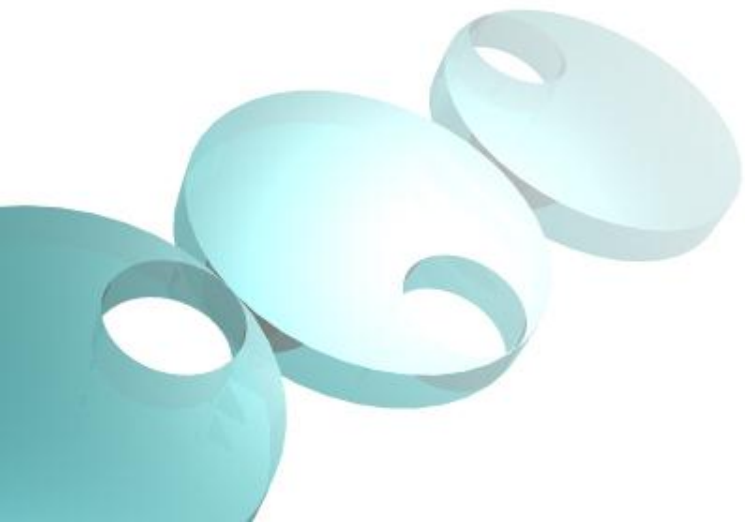
Alejandro Abood Alfaro

Comisionado

Comisión Nacional de Valores

Panamá

3 de agosto 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



# FUNCIÓN DEL ESTADO EN EL SISTEMA FINANCIERO

La captación y administración de recursos de los particulares es considerada por los Estados modernos como de interés público, por lo que sólo pueden captar y administrar fondos del público las entidades financieras especializadas previa autorización del Estado.



AUTORIZADAS

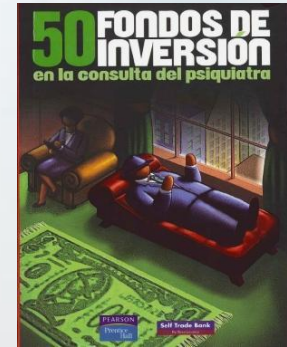
SUPERVISADAS



Con el objeto de:

- Proteger a los inversionistas y ahorristas.
- Mantener la confianza en el sistema financiero.
- Evitar riesgos sistémicos.
- El Estado actúa a través de los reguladores especializados del sistema financiero.

Actividades financieras sometidas a regulación, supervisión, control y fiscalización de uno o varios entes reguladores especializados.



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



# COORDINACIÓN ENTRE REGULADORES



Ministro MICI

Superintendencia  
de Bancos

Comisión  
Nacional de  
Valores

Superintendencia  
de Seguros



- 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



- 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.

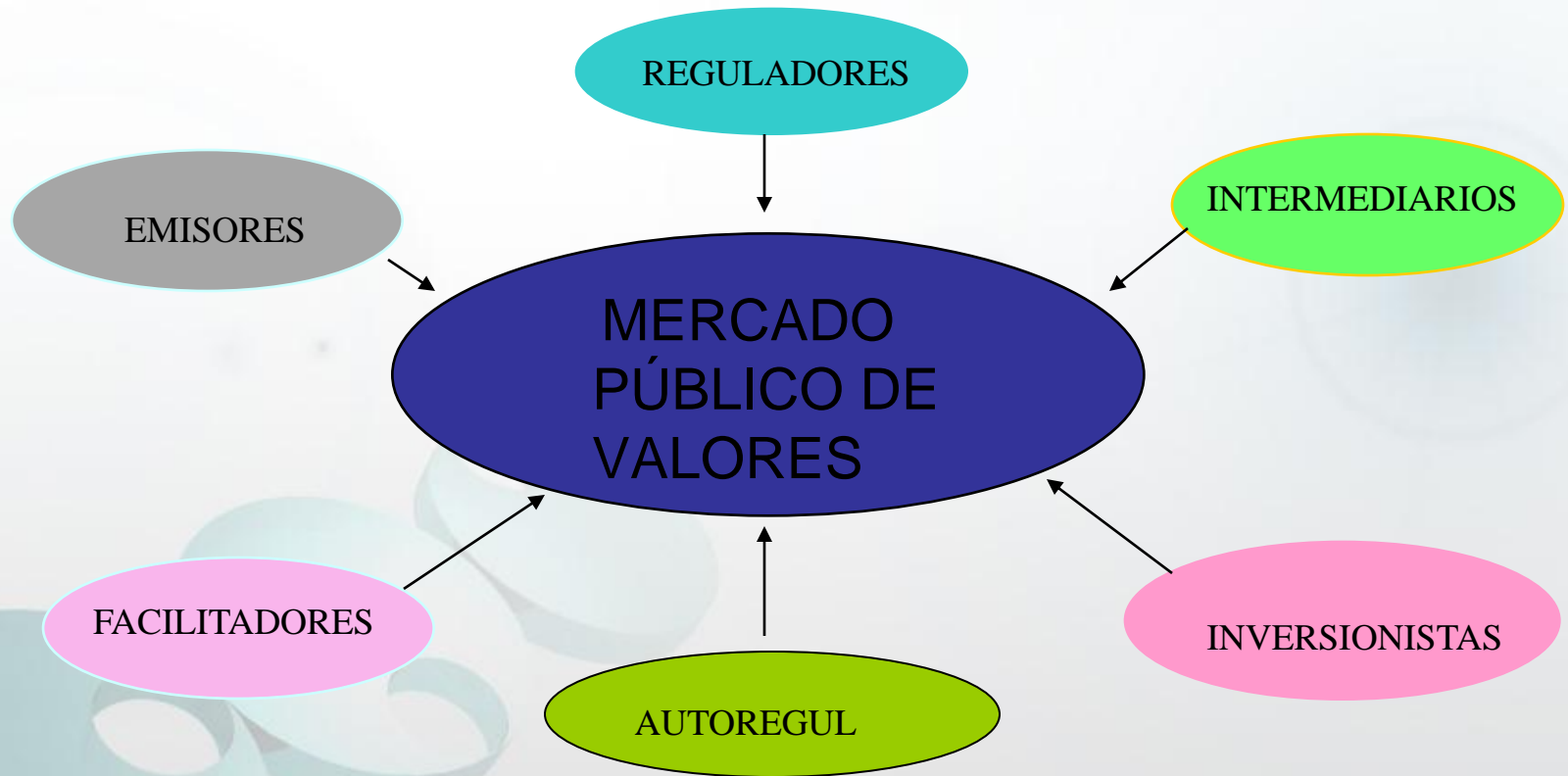
- Capta los dineros del público y se esfuman.

- 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.

# MERCADO PÚBLICO DE VALORES



# ANTECEDENTES Y MARCO LEGAL DEL MERCADO DE VALORES

- 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.

# ANTECEDENTES Y MARCO LEGAL DEL MERCADO DE VALORES

- Tres Comisionados de tiempo completo nombrados por el (la) Presidente de la República.
- CNV está conformada por 7 Direcciones.
  - Registro de Valores e Informe de Emisores
  - Mercado e Intermediarios
  - Sancionatorio
  - Jurídico
  - Administración
  - Pensiones y Fondos de inversión
  - Auditoría de Información Financiera

- Durante estos ONCE años de funcionamiento la COMISIÓN ha emitido una vasta regulación. Eso se ha hecho mediante la adopción de Acuerdos y Opiniones que han organizado al mercado y a sus agentes, mediante el proceso de consulta pública.
- Apegado siempre a principios IOSCO.
- Etapa natural de revisión, readecuación y actualización de muchas de estas normas, por lo que a corto y mediano plazo se expedirán importantes modificaciones a las normas actuales.



## Principios IOSCO

- Asegurar que los mercados de valores sean justos, eficientes y transparentes
- Reducción del riesgo sistémico.
- Protección de los inversionistas.

## Visión CNV

- Fomentar condiciones para el desarrollo del mercado de valores
- Desarrollar y fortalecer el mercado de valores en una doble dirección: interno e internacional.



- 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

- **Principio 6.** El regulador de valores deberá disponer o contribuir a un proceso para el seguimiento, mitigación y gestión de los riesgos sistémicos, adecuado a su mandato.
- **Principio 7.** El regulador deberá disponer o contribuir a un proceso de revisión del alcance de la regulación de manera ordinaria.

### ✦ 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

- **Principio 16.** El sistema regulatorio deberá garantizar una supervisión apropiada de emisión de valores complejos que podrá incluir medidas para tratar o divulgar conflictos de intereses y el desajuste de los incentivos.
- **Principio 19.** Los auditores deberán estar sujetas a niveles adecuados de supervisión.
- **Principio 20.** Los auditores deberán ser independientes de la entidad emisora en la que realizan la auditoría.
- **Principio 22.** Las agencias calificadoras de riesgo deberán estar sujetas a niveles adecuados de supervisión.
- **Principio 23.** El resto de las entidades que ofrecen a los inversores servicios de análisis y evaluación deberán estar sujetas a una supervisión y regulación adecuada al impacto que tienen sus actividades en el mercado o el grado en el que el sistema regulatorio depende de ellas.

## ESTRUCTURA PRINCIPIOS IOSCO

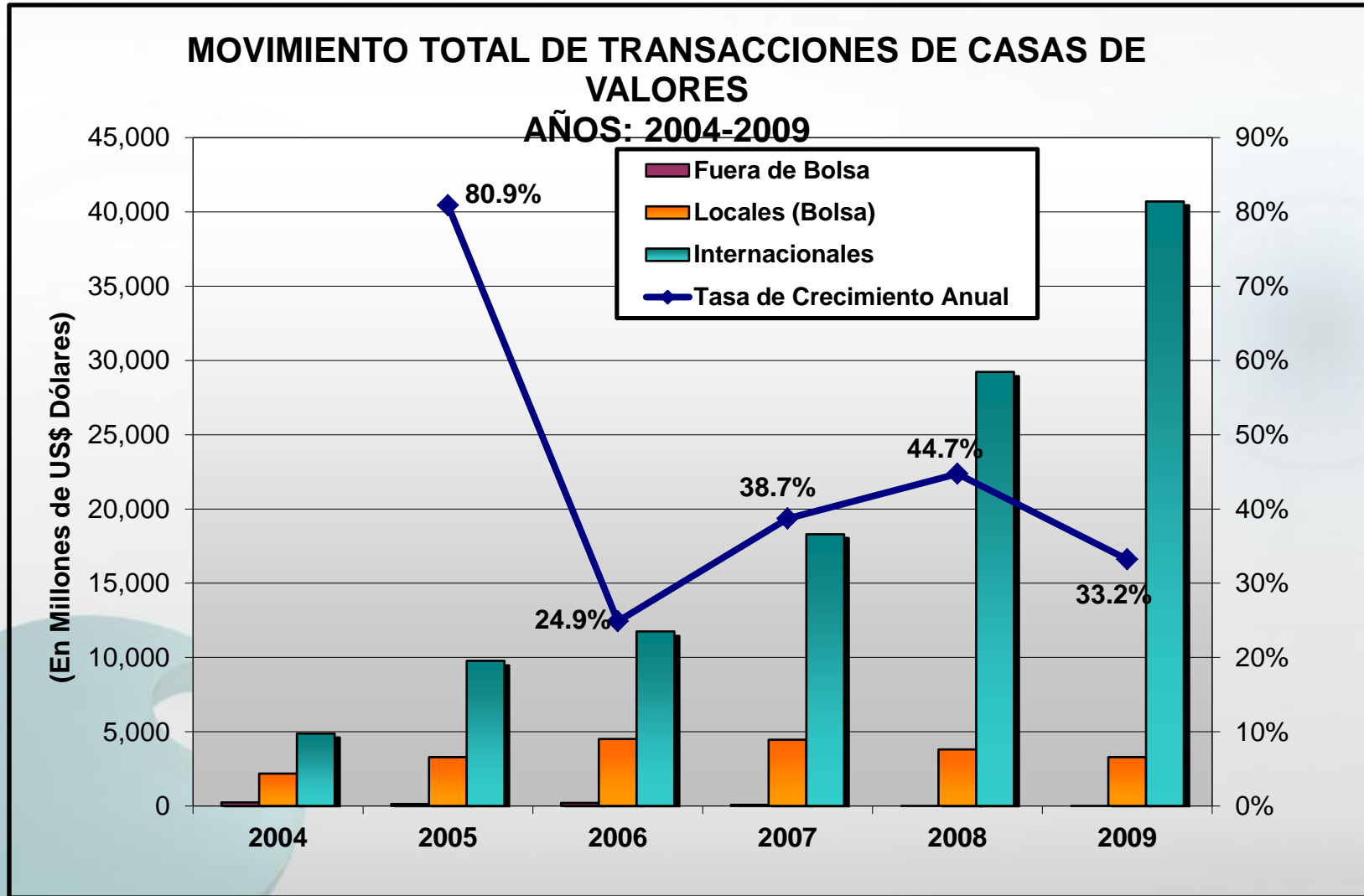
- ✦ PRINCIPIOS PARA LAS ENTIDADES DE INVERSION COLECTIVA – 17 A 20
  - **Principio 28.** La regulación deberá garantizar que los fondos de cobertura (*hedge funds*) y/o los gestores y asesores de estos fondos estén sujetos a una supervisión adecuada.
  
- ✦ PRINCIPIOS LOS INTERMEDIARIOS DEL MERCADO – 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

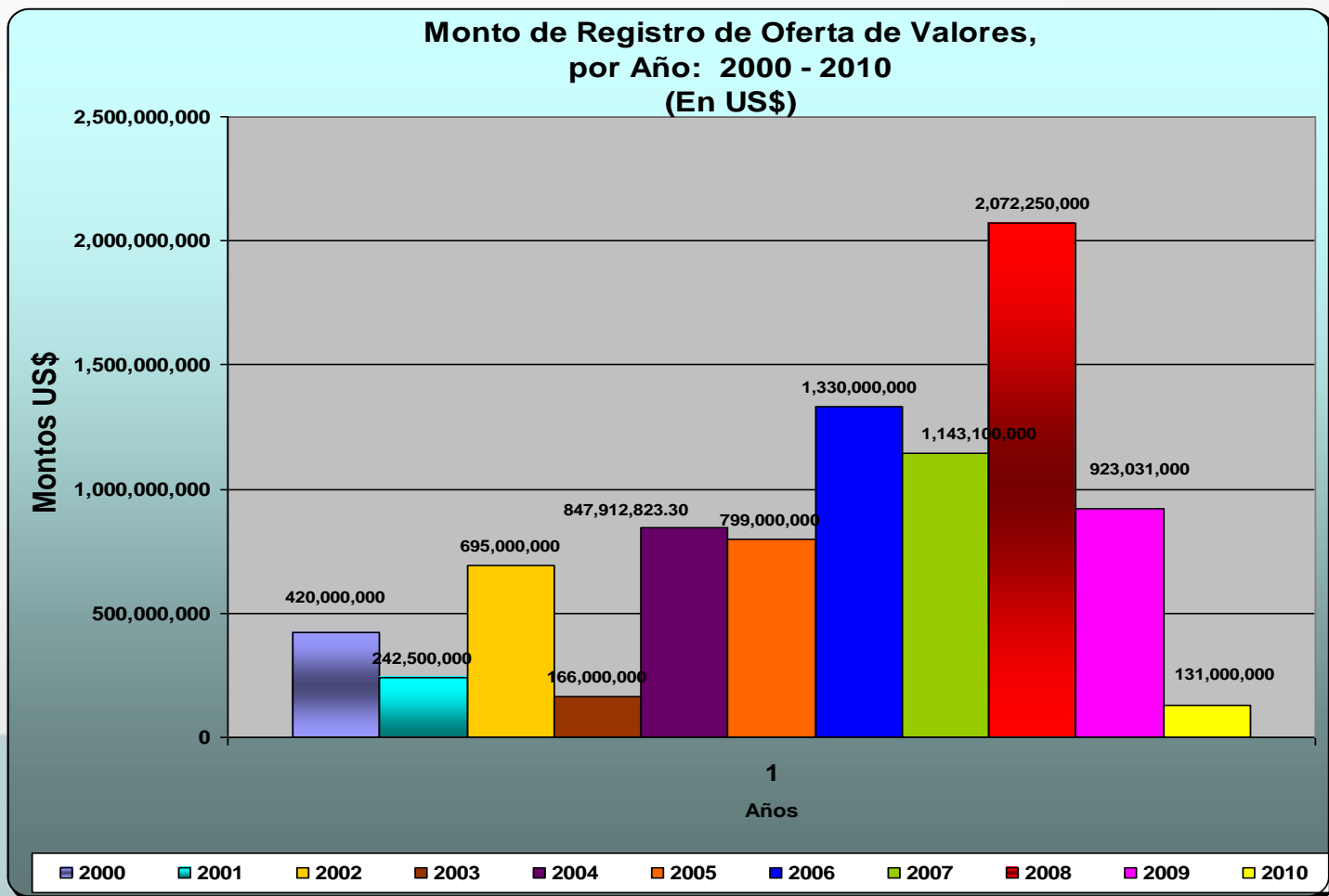
- 🚩 COMPARTIR INFORMACION CON OTROS SUPERVISORES – PRINCIPIOS 11 Y 13
- 🚩 REGLAS DE CAPITAL – PRINCIPIO 22
- 🚩 ACTUACION EN EL SUPUESTO DE QUIEBRA DE UN INTERMEDIARIO – PRINCIPIO 24
- 🚩 SUPERVISIÓN CONSTANTE DE LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN EN PROCESOS DEL MERCADO - PRINCIPIO 26

# Situación del Mercado de valores

- Mercado de valores regulado bajo estándares Internacionales. Supervisión debe ir acorde a regulación. Disparidad
- Entrada y auge de licencias de agentes nacionales y 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. Operaciones por un monto superior a los 14 billones de USD en 2009 cuando en 2008 fue “0”
- Riesgo reputacional



# Emisiones de Valores 1999-2000

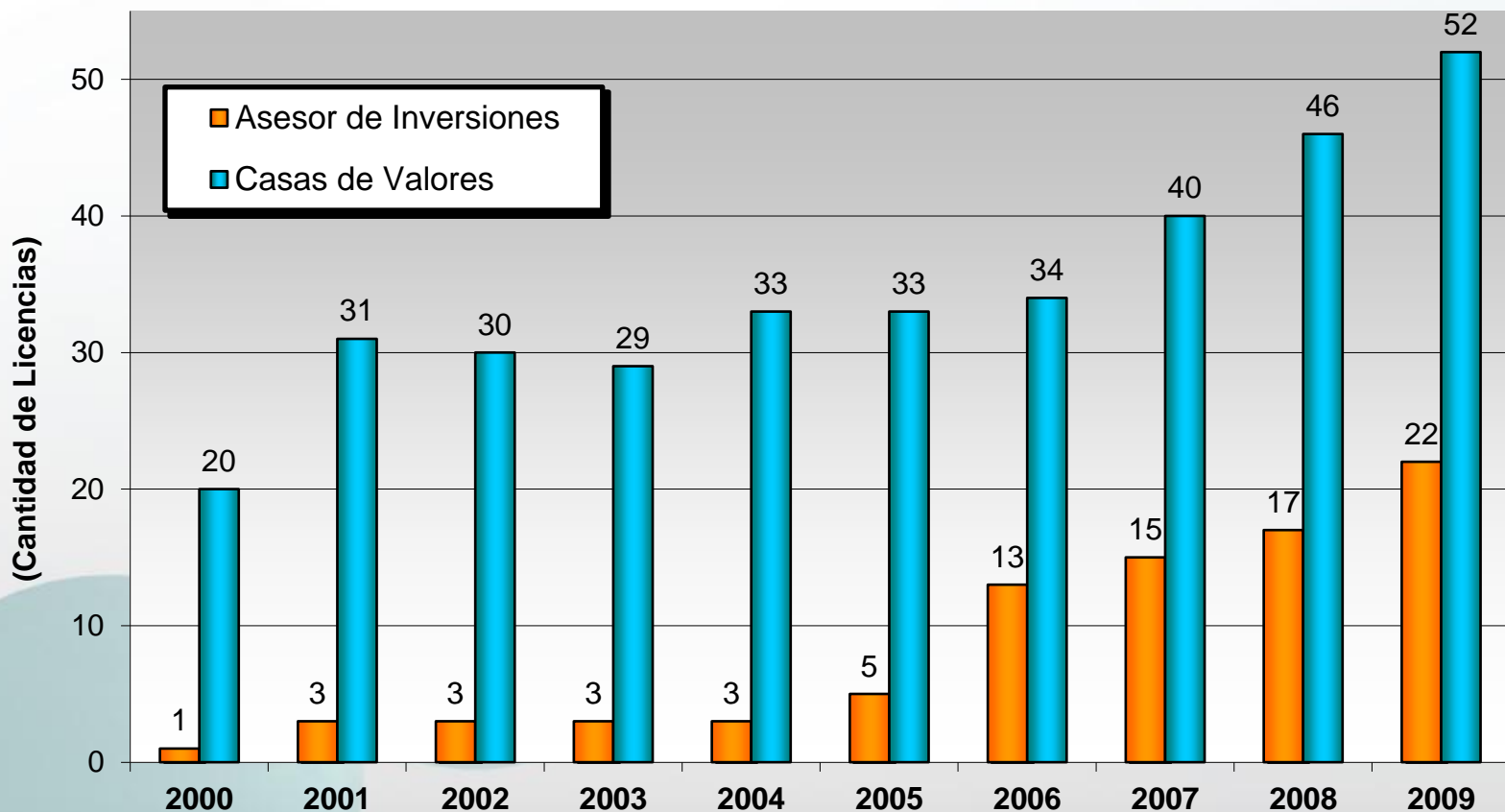


Fuente: Comisión Nacional de Valores.

- En el año 2008, el aumento del registro de ofertas se debió al registro de US\$1,058,5000 en acciones comunes producto de la fusión de dos grupos económicos (BG Financial Group Inc. y Grupo Financiero Continental, S.A.).
- Los resultados del año 2010, corresponden a las ofertas de valores registrados al 22 de marzo de 2010.

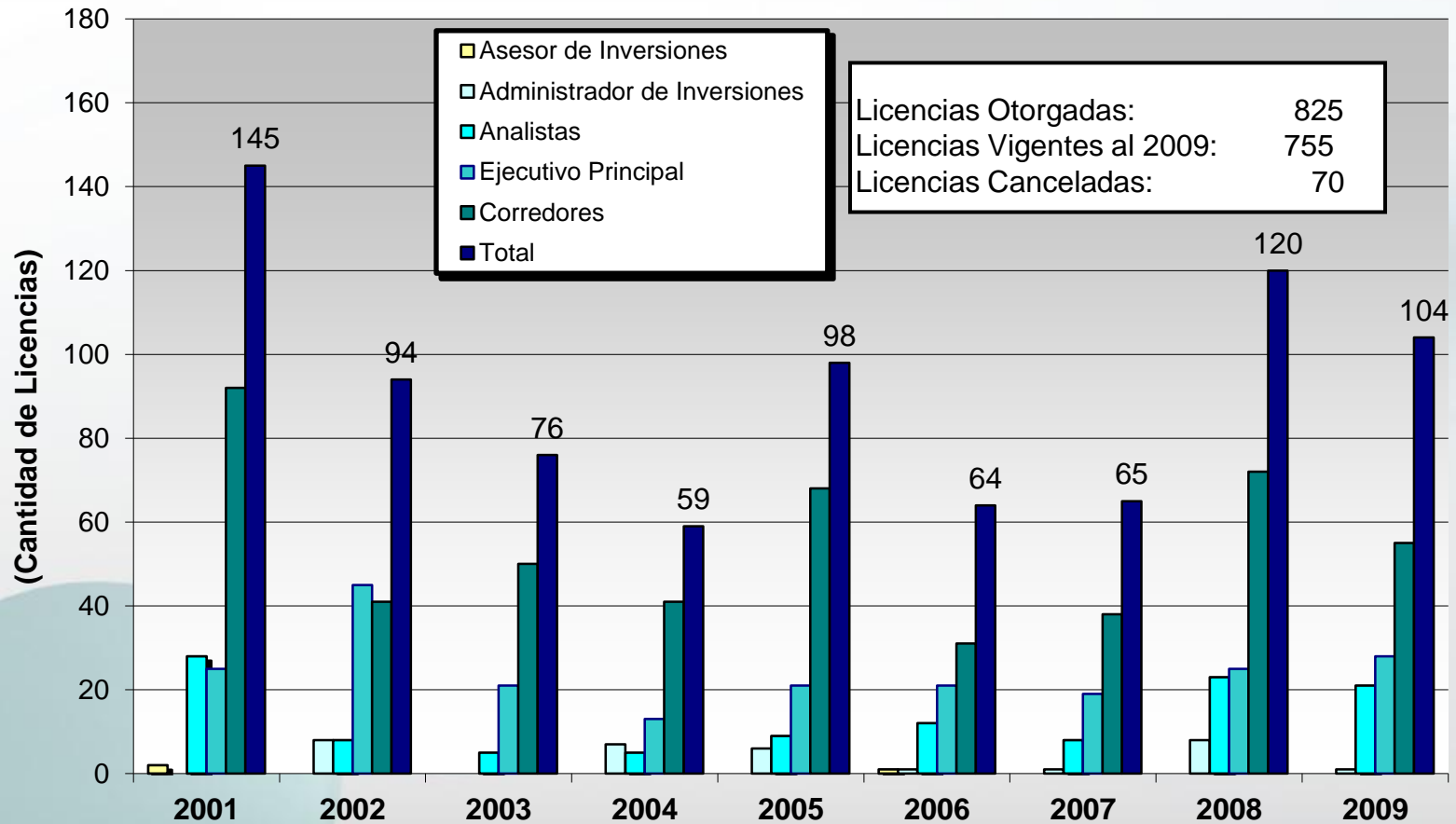


## LICENCIAS VIGENTES DE CASAS DE VALORES Y ASESORES DE INVERSIÓN AÑOS: 2000-2009



Fuente: Comisión Nacional de Valores

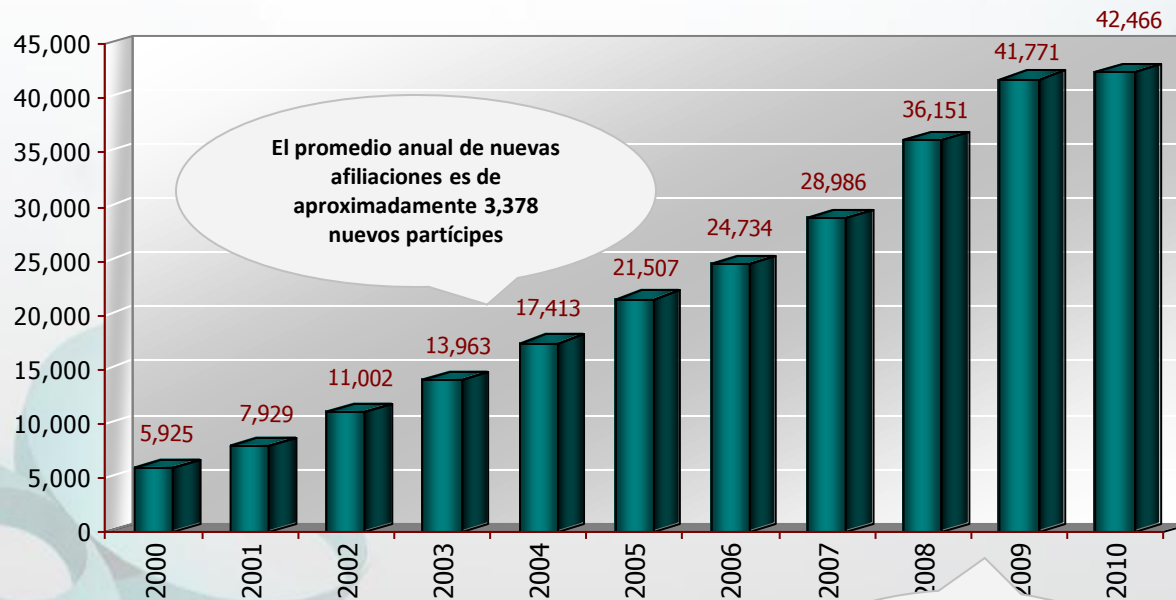
## LICENCIAS OTORGADAS POR AÑO, SEGÚN TIPO AÑOS: 2001-2009



## EVOLUCIÓN ANUAL EN EL NÚMERO DE AFILIACIONES A LOS PLANES DE JUBILACIÓN Y PENSIONES PRIVADOS EN PANAMÁ

Período: Diciembre 2000 - Febrero 2010

### ■ AFILIACIONES GLOBALES



Fuente: Comisión Nacional de Valores

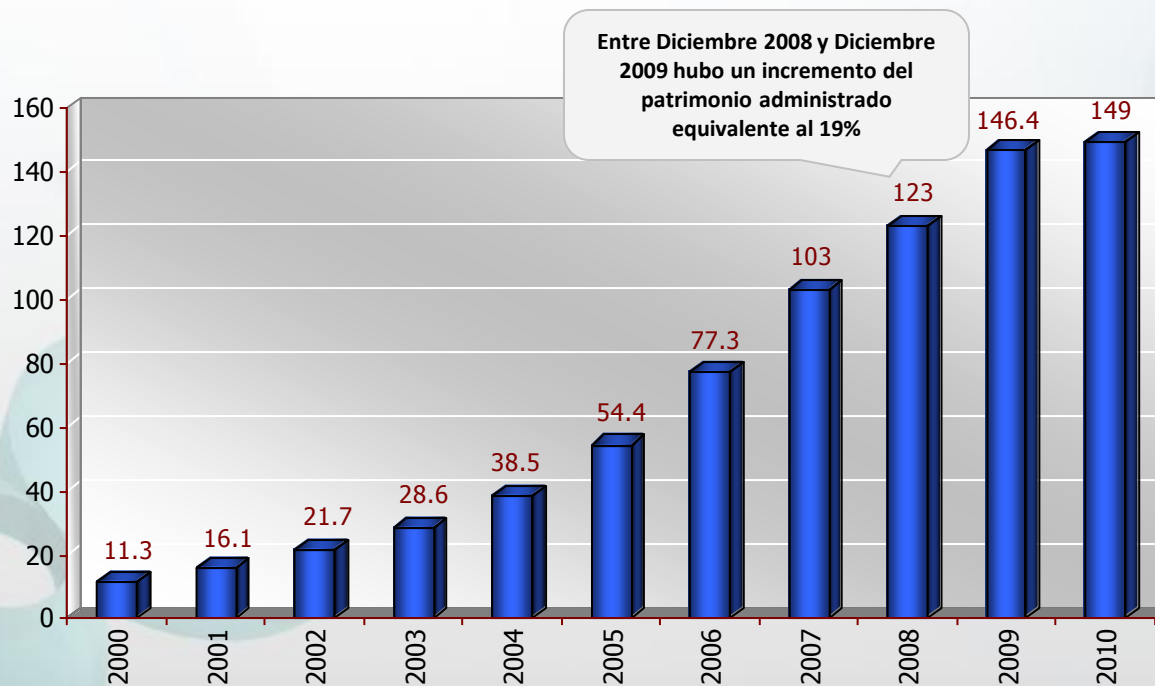
Entre Diciembre 2008 y Diciembre 2009 el número de afiliaciones incrementó en 5,620 nuevos partícipes lo que representa un aumento del 16%



## EVOLUCIÓN ANUAL DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE PENSIONES Y JUBILACIONES ADMINISTRADOS EN PANAMÁ

Período: Diciembre 2000 - Febrero 2010

### ■ PATRIMONIO GLOBAL ADMINISTRADO EN MILLONES DE USD



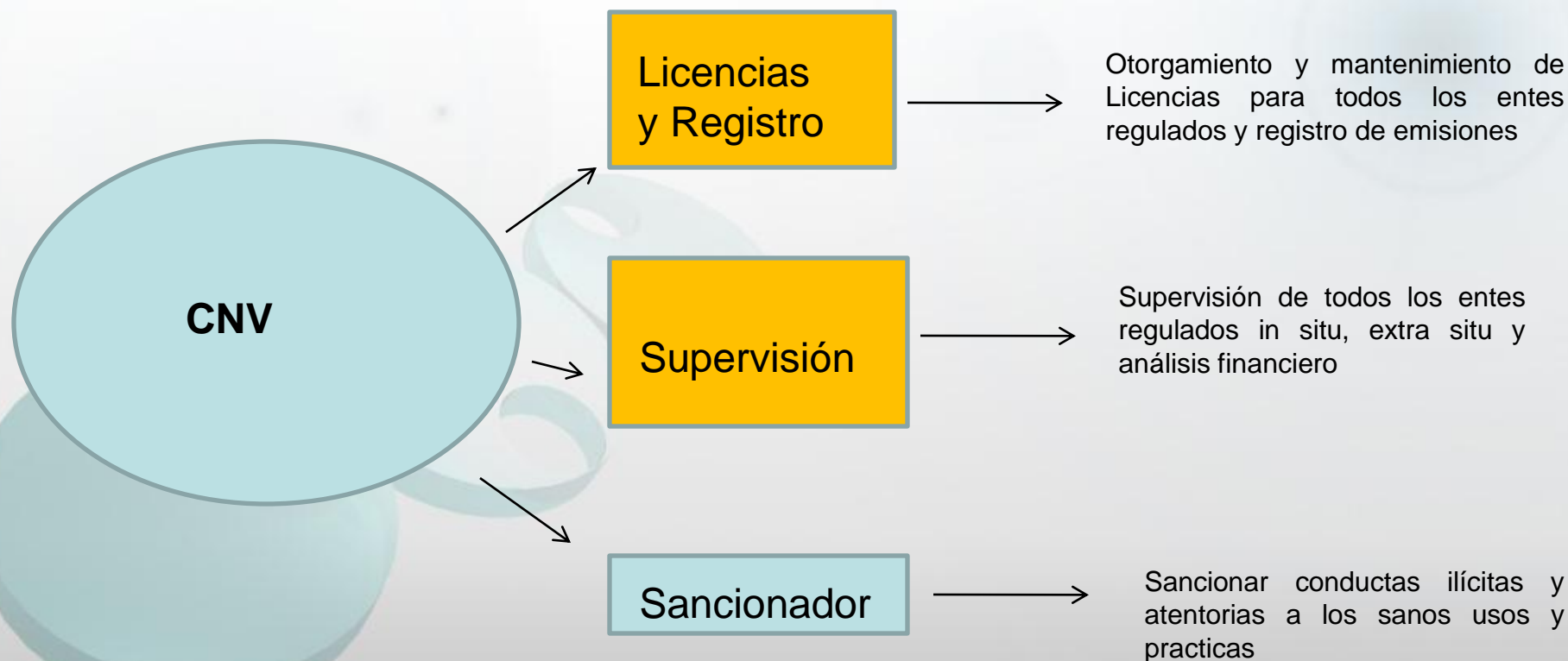
Fuente: Comisión Nacional de Valores

# Planes a Corto y Mediano Plazo de la CNV

- Control de Licencias y Registro
  - » Personas con solvencia moral y financiera
  - » Adecuada infraestructura técnica
  - » Registro de Emisores
- **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

## Cambio de estructura operativa de la CNV



# Supervisión Casas de Valores

- ✓ Si una casa de valores quiebra los clientes no deberían verse afectados.
- ✓ Informar al cliente que asume el riesgo de la inversión y que las obligaciones para con los clientes son de medio y no de resultado.
- ✓ Definir adecuadamente perfil de riesgo del cliente.
- ✓ Deber de 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.



# NO QUEREMOS UNA CRISIS DE CONFIANZA EN EL MERCADO

Una adecuada 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





# “DEMASIADO GRANDE PARA QUEBRAR”



- 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
- **AVERTENCIAS - SCAMS, PONZI SQUEMES, BOILER ROOMS**

### 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 préstamos 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*

- **Se limita las actividades de inversión de los bancos (Regla Volcker).** Con ello se asegura que los bancos ya no puedan tener, invertir o patrocinar fondos de cobertura y fondos de capital privado, así como mantener en ellos operaciones por cuenta propia, para su propio beneficio.
- **Pone fin a los rescates.** Ninguna empresa debería ser “demasiado grande para quebrar”. Se pondrán restricciones al crecimiento de las mayores empresas financieras, se crea un freno para las actividades riesgosas y mecanismos que permitan al Gobierno “apagar” a aquellas empresas fallidas, sin precipitar un pánico en el sistema financiero, es decir, permite que el Gobierno desmantele a empresas que pongan en peligro a la economía.
- **Protección a los consumidores financieros de prácticas abusivas.** Se crea una Oficina de Protección del Consumidor Financiero, desde la cual se puedan hacer cumplir las reglas para que el sector se sujete a las mejores prácticas, en ámbitos como las hipotecas para adquisición de vivienda, las tarjetas de crédito y las tasas de sobregiro.
- **Cierra las brechas en el sistema financiera y el arbitraje regulatorio.** Mayor control sobre empresas financieras que operan dentro de una zona gris, con crecimientos exorbitantes en ciertos negocios que funciona al margen de la regulación. Es decir, eliminar los vacíos que permitieron a las grandes empresas evitar la supervisión federal global.
- **Promover un crecimiento estable.** Habrá mayores provisiones de capital para aumentar la capacidad de las empresas financieras de sortear la volatilidad del mercado. Además, se evitará la concentración del negocio entre las mayores firmas, para eliminar el efecto dominó y se aumentará la transparencia del mercado de derivados, de manera que ahora los operadores tengan que entregar más información a los reguladores.

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

## Acuerdo 01-2010

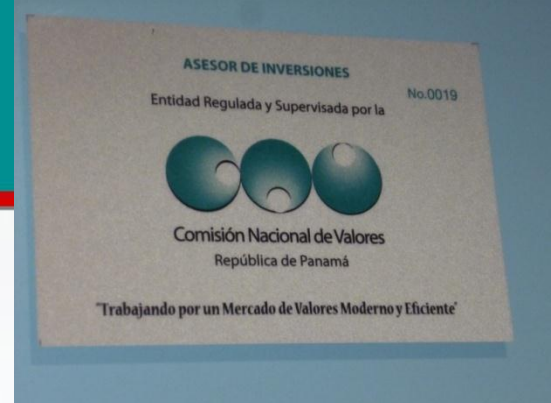
Por el cual se reglamenta el numeral 4 del artículo 8 del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999.

## Acuerdo 02-2010

Por el cual se deroga el Acuerdo No.6-2000 de 19 de mayo de 2000 y se adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de valores y de terminación de registro en la Comisión Nacional de Valores.

## Acuerdo 03-2010

Por el cual se modifica el artículo 8 y se adiciona el artículo 10 al Acuerdo No. 1-2003 de 10 de enero de 2003, por el cual se fijan criterios para el cálculo y aplicación de la tarifas de registro y supervisión que deban pagarse a la Comisión Nacional de Valores.



- **Calcomanías**

- Identifica al intermediario por tipo y número
- Colocación ya inició

- **Papelería y Publicidad**

- Regulada y Supervisada por la Comisión Nacional de Valores
- Obligatorio Cumplimiento desde el 27 de mayo



- Deroga Acuerdo 6-2000 (Registro de Emisores)
  - Elimina requisitos, sobre todo para emisores previamente registrados.
  - Revisión de Requisitos del Prospecto Informativo
  - Reglamento para valores que no serán colocados a través de una bolsa de valores
  - Terminación oficiosa de registros

- Modifica Acuerdo 1-2003
- Recargos por mora
  - Sustituye sistema de 20% más 2% mensual hasta fecha de pago, por sistema de 10% mensual hasta fecha de pago con máximo de 100% de recargo.
- Obligatoriedad de Paz y Salvo
  - El sujeto tendrá que estar al día en sus pagos con la CONAVAL antes de solicitar licencias y registros nuevos.

## Ocho opiniones en lo que va del año

- Dos de ellas de Oficio (1-2010 y 5-2010)
- Opinión 1-2010
  - De Oficio
  - Aclara concepto de Artículo 40 del Acuerdo 2-2004 “*Una vez aprobado el examen, se podrá solicitar la correspondiente licencia dentro del plazo de un (1) año, transcurrido el cual, deberá volverse a presentar y aprobar el referido examen, para solicitar la licencia.*”
  - *Examen básico tiene dos correspondientes licencias*

- Opinión 1-2010 (Cont.)
  - Concepto innecesariamente dificultaba movilización laboral de Corredores y Analistas.
  - Opinión 6-2005 no había aclarado del todo la situación.
  - Ahora podrá optar por una licencia sin tomar el examen básico quien:
    - Haya tomado el examen básico anteriormente y obtenido la otra licencia correspondiente
    - Mantenga vigente la otra licencia (no la haya cancelado voluntariamente)
    - Esté activamente laborando producto de la otra licencia (se mantiene activo en el mercado y sus conocimientos estén al día.)

- Opinión 5-2010
  - Falta de criterio sobre vigencia de documentos ya presentados a la CONAVAL.
  - Solicitudes incompletas alegando que documentos ya fueron presentados en memoriales anteriores.
  - Establece vigencia para CONAVAL de pasaportes, certificados de existencia, record policivo, Formularios, etc.

- Actualización del Acuerdo 2-2004
  - Casas de Valores (en consulta)
  - Asesores de Inversión
  - Licencias de Personas Naturales
- Recursos Propios
- Fondos de Cobertura
- Calificadoras de Riesgo y Proveedores de Precios

- Datos del Personal de la Casa se notifican antes de iniciar operaciones, no al solicitar la licencia.
- 
- Domicilio fijo se requiere antes de iniciar operaciones, no al solicitar la licencia.
- Inicio de operaciones pasa de 3 a 6 meses para dar tiempo para conseguir local, contratar personal, y montar sistemas.
- Las casas deberán contar con tantos Ejecutivos Principales, Corredores y oficiales de cumplimiento con licencia como su volumen de cuentas y transacciones lo amerite
- No será necesario aportarlos copias de contratos de corresponsalía, excepto a requerimiento de CONAVAL. Subsiste obligación a notificar la relación.
- Se detalla razones para negar una solicitud de licencia.
- Cambios a los formularios DMI-1; DMI-2; DMI-5

- Datos del Personal de la Casa se notifican antes de iniciar operaciones, no al solicitar la licencia.
- 
- Domicilio fijo se requiere antes de iniciar operaciones, no al solicitar la licencia.
- Inicio de operaciones pasa de 3 a 6 meses para dar tiempo para conseguir local, contratar personal, y montar sistemas.
- Las casas deberán contar con tantos Ejecutivos Principales, Corredores y oficiales de cumplimiento con licencia como su volumen de cuentas y transacciones lo amerite
- No será necesario aportarlos copias de contratos de corresponsalía, excepto a requerimiento de CONAVAL. Subsiste obligación a notificar la relación.
- Se detalla razones para negar una solicitud de licencia.
- Cambios a los formularios DMI-1; DMI-2; DMI-5



- Recursos Propios
  - Patrimonio de acuerdo a actividad
  - Liquidez
  - Cobertura de Riesgo

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

- Fondos de Cobertura
  - Control de Hedge Funds panameños
  - Supervisión de Fondos ofrecidos indirectamente a inversionista promedio en Panamá

- **Calificadoras de Riesgo**
  - Aplicación de criterios de supervisión internacional
  - Supervisión real del procedimiento de calificación
- **Proveedoras de Precios**
  - Registro en CONAVAL
  - Registro de Método de Valoración
  - Supervisión de método



Comisión Nacional de Valores  
República de Panamá

Muchas gracias

