



# LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES DE PANAMÁ (CNV)

Presentación para periodistas de LA PRENSA

CARLOS A. BARSALLO P.

Comisionado Presidente

Comisión Nacional de Valores

Panamá 4 de enero de 2002



# PLAN

- ◆ La Comisión Nacional de Valores (CNV) y el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999.(D.L. 1/99).
- ◆ La necesidad de informar sobre la existencia, misión y visión de la CNV a los periodistas y la nueva regulación de valores en la realidad panameña.



# Importancia del mercado de valores

- ◆ Su desarrollo es visto como un elemento central de una política de desarrollo
- ◆ Mercados de valores sólidos contribuyen al desarrollo
- ◆ Un sistema financiero eficiente tiene un rol crucial en promover el desarrollo
- ◆ Los mercados de valores son una parte importante de estos sistemas eficientes
- ◆ Ofrecen intermediación financiera para instrumentos de deuda y acciones, aseguran mayor competencia entre fuentes de financiamiento y por lo tanto mayor eficiencia.



# CNV. Generalidades I.

- ◆ Nuevo marco legal. D.L. 1/99 entró en vigencia total en febrero del año 2000.
- ◆ CNV es un organismo autónomo del Estado (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 .



# Algunas atribuciones

- ◆ Resolver sobre las solicitudes de registro de oferta públicas
- ◆ Expedir y cancelar licencias
- ◆ Prescribir la forma y contenido de los estados financieros de las personas registradas en la CNV
- ◆ Realizar inspecciones, investigaciones y diligencias
- ◆ Iniciar procesos colectivos de clase
- ◆ Imponer sanciones
- ◆ Emitir opiniones



## Ubicación de la CNV en el organigrama estatal

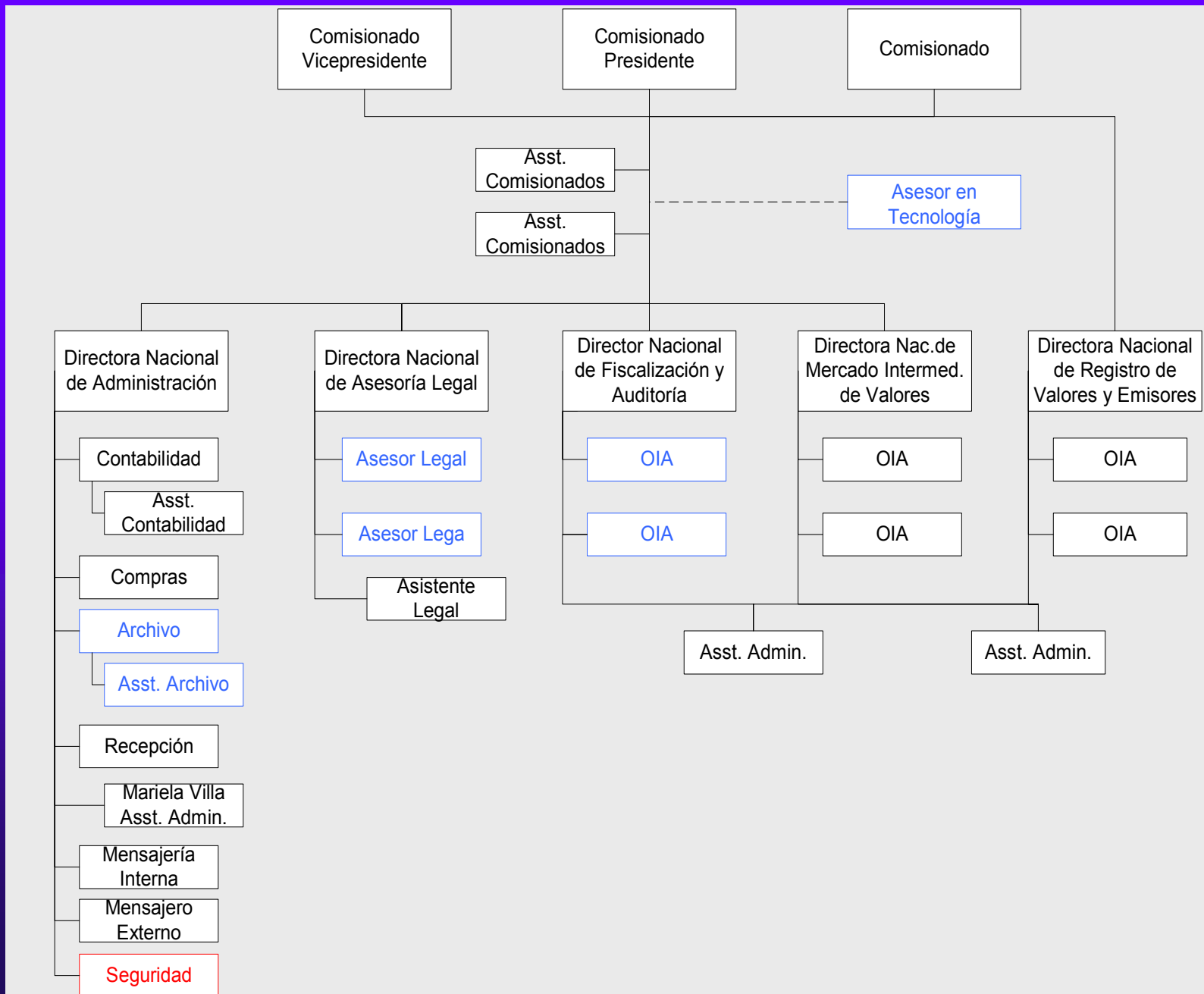
- ◆ La CNV es un ente autónomo. Las relaciones con el Órgano Ejecutivo se canalizan por medio del Ministerio de Economía y Finanzas.
- ◆ La CNV se encuentra sujeta a la fiscalización de la Contraloría General de la República.
- ◆ Debe mantener colaboración y cooperación mutua con otros reguladores como Superintendencia de bancos, de seguros, CLICAC entre otros



## Generalidades II

- ◆ Comisionados funcionarios públicos tiempo completo. Nombrados por el (la) Presidente.
- ◆ CNV formada por 5 Direcciones.
- ◆ Registro de valores e informe de emisores
- ◆ Mercado e Intermediarios
- ◆ Fiscalización y Auditoria de Mercado de Valores
- ◆ Asesoría Legal
- ◆ Administración

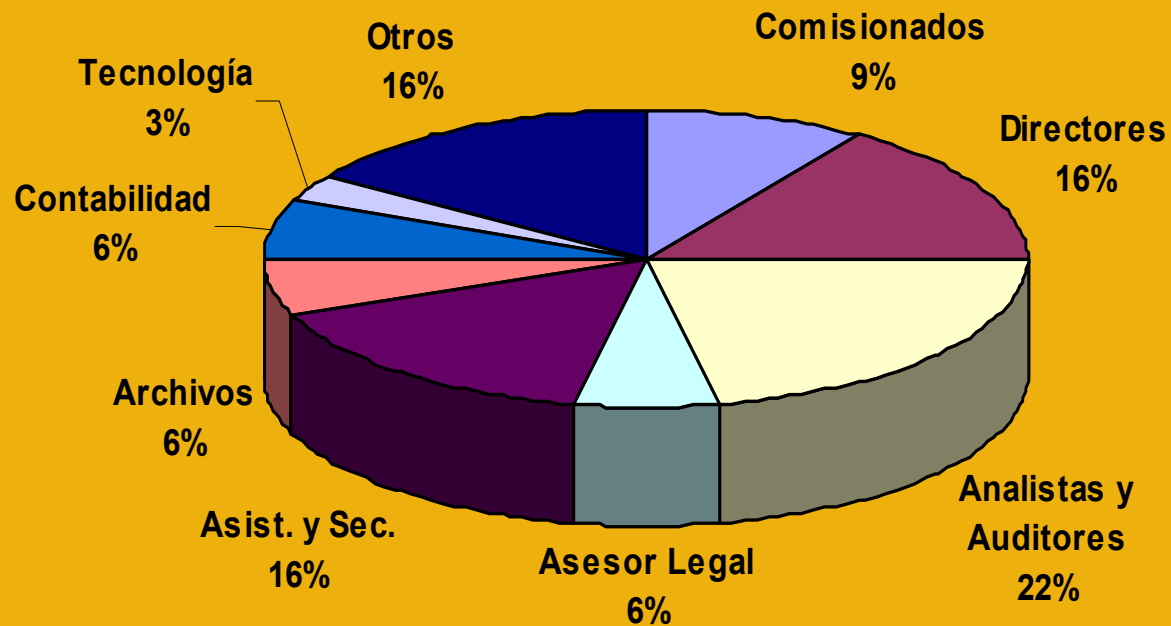
# ORGANIGRAMA GENERAL DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES



# Personal CNV

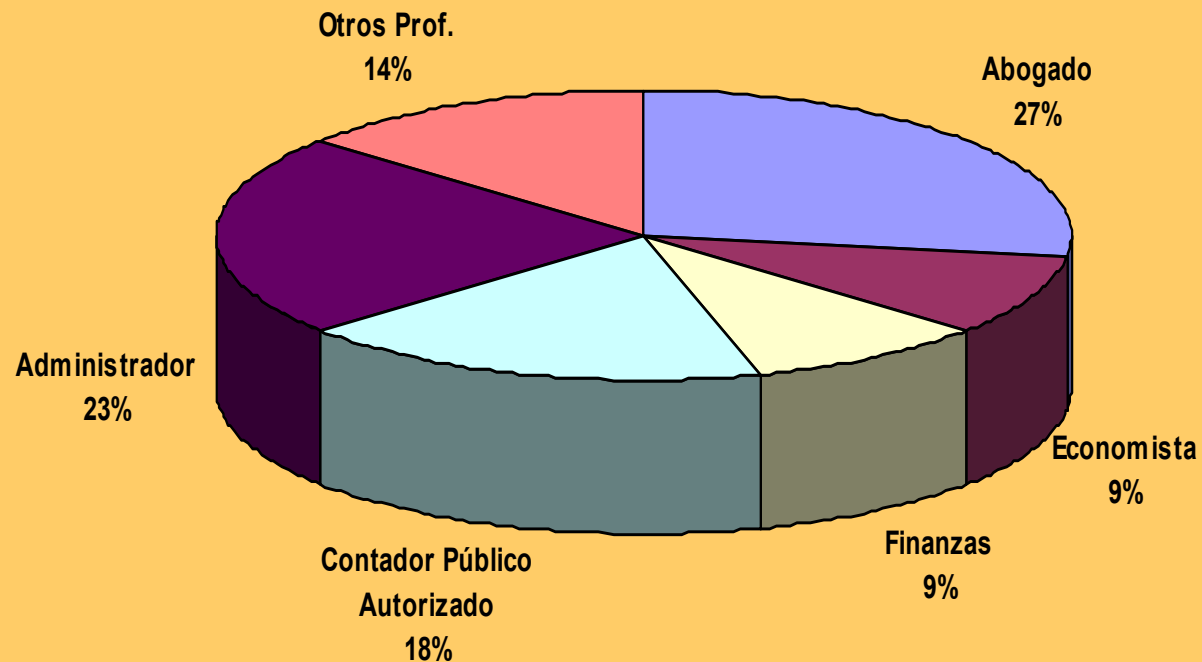
## Composición de Personas por Función

Agosto 2001 - Total de Personas = 31



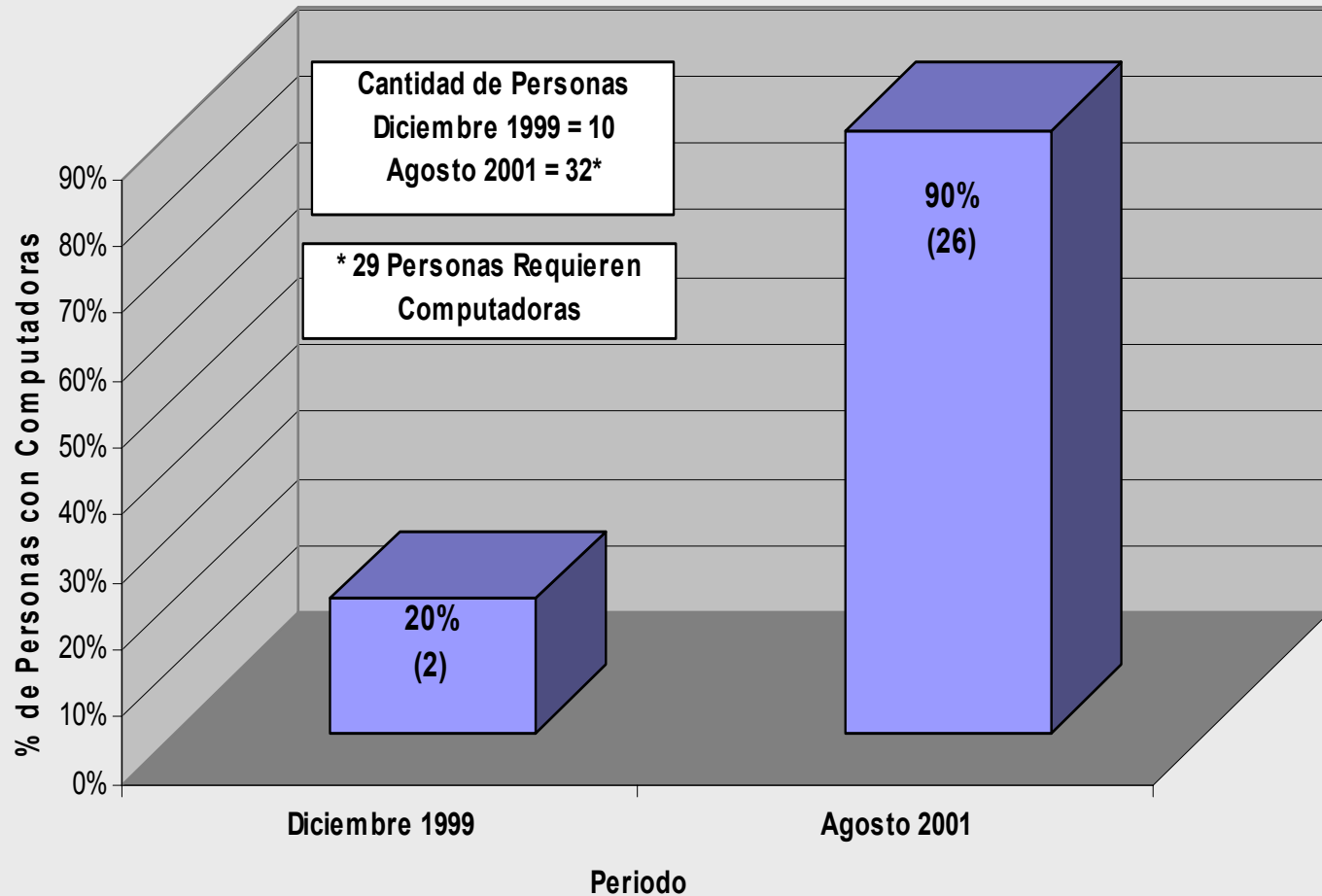
# Profesión del personal CNV

**Clasificación por Profesión**  
Agosto 2001 - Total de Personas con Nivel Universitario = 21



# Recursos informáticos

## Porcentaje de Personas con Computadoras





## La realidad económica.

- ◆ La CNV contó en el año 2001 con un presupuesto de B/.1,012.600.00.
- ◆ En un momento fue el segundo presupuesto más bajo del Estado panameño después del SIACAP.



Revelación completa y oportuna de información de importancia para tomar decisiones de inversión.

- ◆ Fundamental para la obtención del precio de los valores y el buen gobierno corporativo.
- ◆ Promueve la confianza del inversionista al reducir el uso de información privilegiada y otros fraudes.
- ◆ Obliga a la administración de un emisor a confrontar las realidades en detalle y temprano.



## Hechos concretos en la legislación panameña

- ◆ Entrega de informes periódicos trimestrales y anuales
- ◆ Multas por mora y multas por entrega incompleta
- ◆ Revelación inmediata de hechos de importancia.
- ◆ Divulgación de la información mediante medios tecnológicos.
- ◆ Divulgación de la existencia de la CNV como un registro público abierto a toda persona.



Los estándares de contabilidad financiera son fundamentales para la revelación total.

- ◆ Para saber si la administración actúa correctamente requieren verificación por auditores independientes.
- ◆ El sector privado debe establecer los estándares pero el regulador de valores debe supervisar.
- ◆ Los estados financieros deben ser completos, comprensibles y relevantes (orientados al inversionista)



## Hechos concretos en la legislación panameña

- ◆ Adopción por la CNV de Normas Internacionales de Contabilidad y USGAAP.
- ◆ Controles sobre la independencia de los auditores
- ◆ Complemento de los estados financieros con los informes de actualización (narrativa)
- ◆ Cuestionamientos legales sobre la facultad de la CNV para regular el tema de las normas de contabilidad.



# Oferta Pública de valores

- ◆ Ofertas o ventas publicas de valores hechas a personas domiciliadas en Panamá deben registrarse en la CNV
- ◆ Ofertas exentas
- ◆ Valores del estado
- ◆ Colocación privada
- ◆ Traspasos corporativos
- ◆ Empleados
- ◆ otras



# Solicitud de registro de oferta pública

- ◆ Trámite que debe efectuarse ante la CNV mediante abogado.
- ◆ La solicitud y el prospecto informativo
- ◆ No pueden contener información ni declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni podrán omitir información ni declaraciones sobre hechos de importancia.
- ◆ Negación de la solicitud de oferta pública
- ◆ 1. Si ya es un emisor registrado y no está al día con la presentación de informes.
- ◆ 2. Si la documentación está incompleta, contiene declaraciones falsas u omite algún hecho de importancia.



## Emisores con valores registrados y Terminaciones de registros. Se adjuntan cuadros

- ◆ Existen en la actualidad 204 emisores con valores registrados o por tener más de 50 accionistas.
- ◆ 166 corresponden a empresas que han efectuado oferta pública el resto, 38, a registro voluntario
- ◆ En el año 2001 se han registrado 11 ofertas públicas por un monto de 242.500.00 millones de dólares.
- ◆ Desde 1 enero de 2000 a 31 diciembre 2001 se han cancelado 49 registros. ( 15 de oficio y 34 a petición de parte)



## Se requieren “porteros” que ayuden a asegurar la revelación total

- ◆ Los “porteros” son:
  - ◆ Los suscriptores
  - ◆ Los auditores independientes
  - ◆ Los directores que no forman parte de la administración
  - ◆ Los abogados de valores
  - ◆ Las agencias calificadoras de riesgo.
- ◆ Los motiva:
  - ◆ La reputación profesional
  - ◆ La responsabilidad profesional
  - ◆ La potencial responsabilidad civil.



## Hechos concretos en la legislación panameña

- ◆ Procedimiento administrativo para la adopción de acuerdos.
- ◆ Proceso riguroso para el otorgamiento de licencias
- ◆ Proceso dinámico para el registro de valores para ser ofrecidos públicamente
- ◆ Poca participación ciudadana y profesional en el proceso de adopción de acuerdos.
- ◆ Cuestionamiento constitucional sobre la facultad para dictar acuerdos.
- ◆ Confusión de usuarios en cuanto a las actividades que amparan sus licencias.
- ◆ Falta modernizar el sistema de registro de oferta públicas



## La credibilidad y efectividad del regulador aumentan

- ◆ Con estándares de regulación objetivos
- ◆ Transparencia en el preparación de las reglas y otras acciones de regulación
- ◆ Acceso público a la información
- ◆ La toma de decisiones libre de influencia política.
- ◆ Recursos financieros que permitan contratar y retener al equipo técnico
- ◆ Un Código de conducta escrito que se aplique a todo el personal.



## Hechos concretos en la legislación panameña

- ◆ Seguimiento de estándares internacionales  
[www.iosco.org](http://www.iosco.org)
- ◆ Registro público de información
- ◆ Facultad de dictar acuerdos
- ◆ Proceso administrativo para la adopción de acuerdos
- ◆ En teoría autonomía financiera.
- ◆ Desarrollo de los estándares requiere asesoría externa.
- ◆ Relativa baja afluencia de público a las oficinas de la CNV de forma regular (salvo en casos conocidos). Falta de página web de la CNV es suplida temporalmente con sitio privado [www.legainfo-panama.com/cnv](http://www.legainfo-panama.com/cnv)
- ◆ Tarifas sujetas a situación del mercado. En la actualidad dado el comportamiento del mercado son insuficientes.
- ◆ Falta de Código de conducta escrito.



Regulador de valores debe tener facultades completas de investigación y autoridad para hacer cumplir las reglas.

- ◆ Demostrar que el incumplimiento de la legislación no será tolerado.
- ◆ Compeler declaraciones juradas y la producción de documentos de cualquier persona que se crea puede tener información relacionada con posibles violaciones de la legislación de valores.
- ◆ Prevenir la violación de la legislación que pueda ocurrir fuera de los mercados organizados que pueda ser dañina a los inversionistas y a su confianza en los mercados.



## Hechos concretos en la legislación panameña

- ◆ Hay total voluntad del regulador de hacer que se respete la legislación de valores.
- ◆ La CNV tiene la autoridad para compeler la producción de documentos y declaraciones juradas.
- ◆ En caso de negativa, la CNV debe solicitar auxilio judicial. Este es un tema no probado en la práctica.
- ◆ Las actividades fuera de los mercados organizados requieren de labor conjunta de la CNV y otras autoridades.

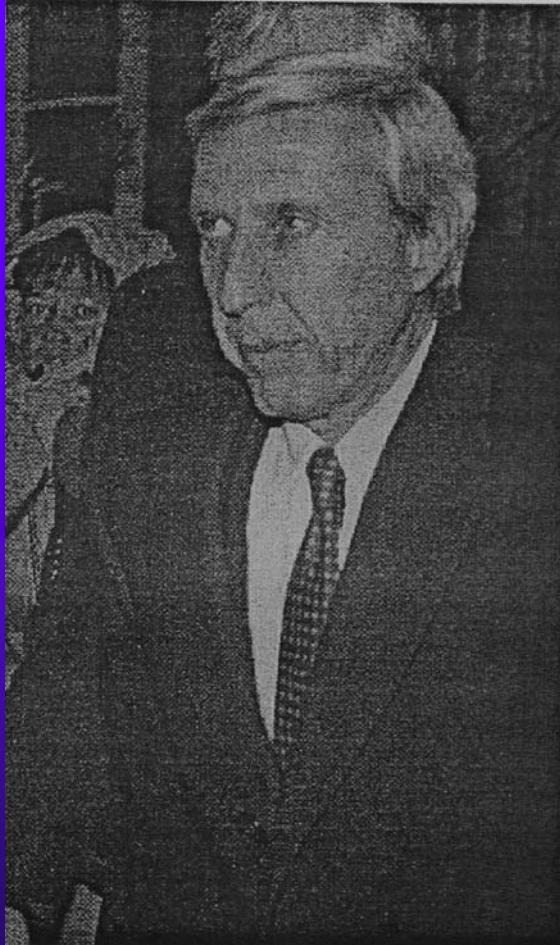


El hacer cumplir las leyes de valores requiere de consecuencias administrativas, civiles y penales

- ◆ No deben ser excluyentes
- ◆ No deben precluir acciones privadas
- ◆ Deben permitir una amplia gama de sanciones
- ◆ Deben alcanzar personas que tengan responsabilidad por las violaciones incluyendo:
  - ◆ Personas naturales que causan la violación y las personas jurídicas
  - ◆ Las personas que ejercen control
  - ◆ Personas que a sabiendas asisten a otros en cometer violaciones a la legislación de valores.

# Hechos- No palabras

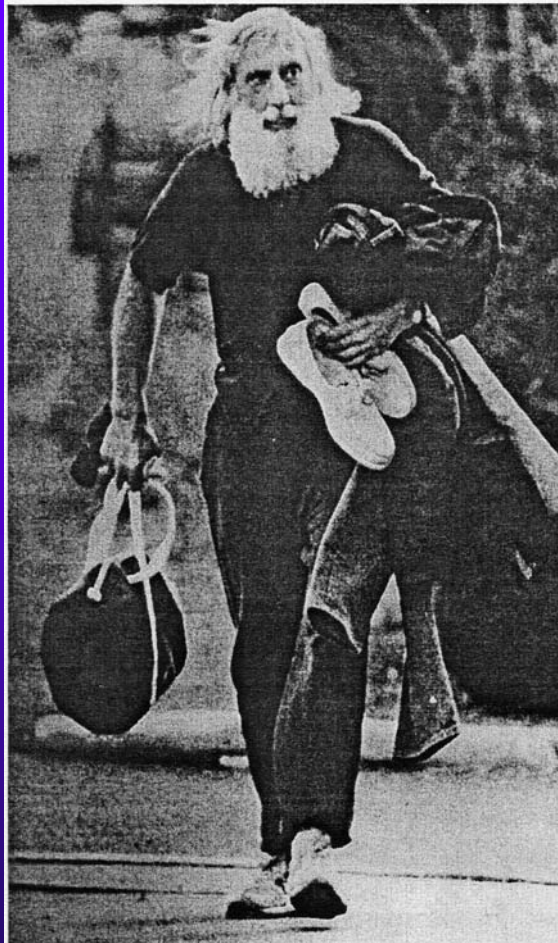
## Ejemplos de otras jurisdicciones



- ◆ Exitosa persona
- ◆ Iván Boesky dedicado al negocio de intermediación de valores-
- ◆ Antes

# Hechos-no palabras

## Ejemplos de otras jurisdicciones



- ◆ Iván Boesky luego de salir de prisión al cumplir condena por uso indebido de información privilegiada y otros fraudes.
- ◆ Después



## Importancia de divulgar los fundamentos de la legislación de valores

- ◆ La CNV no puede trabajar aislada
- ◆ Necesita una labor coordinada con entes privados: organizaciones autorreguladas bolsa, central de valores, banca de inversión, casas de valores, corredores, analistas, abogados, contadores, auditores, asesores financieros y periodistas económicos y generales.
- ◆ Estos son los profesionales del futuro. Su educación es fundamental. Necesidad someterse a exámenes y a un programa de educación continua.
- ◆ Necesita la labor de entes públicos órgano legislativo, judicial y ejecutivo.



# Inversionista educado

- ◆ La CNV debe crear una oficina de educación y asistencia al inversionista.
- ◆ Responde preguntas
- ◆ Recoge información
- ◆ Educa al público
- ◆ La mejor regla es “protegerse uno mismo”.
- ◆ En la mayoría de los casos si se atrapa a quien ha violado las normas de valores, el dinero ya no existe.
- ◆ La educación puede prevenir el fraude
- ◆ Los inversionistas educados reportan actividades sospechosas.



# El entorno legal

- ◆ Ley de sociedades
- ◆ Código de comercio
- ◆ Leyes fiscales
- ◆ Leyes de quiebra e insolvencia
- ◆ Derecho de la competencia
- ◆ Legislación bancaria
- ◆ Sistema de resolución de disputas (sistema judicial y sistemas alternativo como arbitraje)
- ◆ Ejecución de decisiones judiciales y laudos arbitrales.



# CONCLUSIONES

- ◆ NO hay un tratamiento exclusivo que sea el correcto en el tema de la regulación
- ◆ Lo que funciona en mercados desarrollados puede que no funcione en mercados emergentes, por lo menos no sin cambios.
- ◆ En el entorno panameño se ha avanzado enormemente en el tema de la regulación del mercado de valores pero aun queda muchísimo por hacer.
- ◆ Hay factores culturales, políticos, sociales que deben ser modificados para que lograr el pleno desarrollo de esta actividad. Los mismos escapan al regulador de valores.