



INTRODUCCION Y MARCO CONCEPTUAL DE LA REGULACION DE VALORES (Perspectiva panameña)

CARLOS A. BARSALLO P.
Comisionado Presidente
Comisión Nacional de Valores
Panamá 8 de junio de 2001



PLAN

- ◆ Las razones por las cuales mercado de valores es importante para el desarrollo.
- ◆ La Comisión Nacional de Valores (CNV) y el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999.(D.L. 1/99).
- ◆ Los principios internacionales en materia de valores y la nueva legislación panameña. Su importancia y beneficios.
- ◆ La necesidad de informar sobre la existencia, misión y visión de la CNV 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.



El rol de los mercados de valores en el crecimiento económico

- ◆ Los países con diferentes niveles de desarrollo están promoviendo sus mercados de valores con la esperanza que estos esfuerzos se vean reflejados en crecimiento económico más rápido.
- ◆ El desarrollo del mercado de valores trae competencia en el sector financiero. En las primeras etapas los mercados financieros están dominados por grandes bancos. La existencia y desarrollo de mercados de valores significa alternativas más viables para ahorristas e inversionistas que el sistema bancario



El mercado de valores. El futuro

- ◆ En el último siglo los bancos han perdido paulatinamente su posición financiera líder.
- ◆ En los Estados Unidos, por ejemplo, en el siglo 19 los bancos mantenían más del 90% de los activos financieros. Hoy esta cifra es de aproximadamente 20%.
- ◆ Esta disminución se debe a innovación de productos financieros y reformas en el sector.



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 .



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



PRINCIPIOS INTERNACIONALES

International Organization of Securities Commissions IOSCO

- ◆ Establecida en 1983
- ◆ Principal foro para cooperación internacional y fijación de estándares entre reguladores de valores
- ◆ 164 miembros de 97 países.
- ◆ 100 reguladores de valores 58 organizaciones autorreguladas y 6 organizaciones internacionales



Necesidad de los estándares internacionales de regulación

- ◆ Dos tendencias
- ◆ El incremento en la importancia y significado de los mercados de capitales en la economía mundial
- ◆ La globalización de los mercados de capitales.



OBJETIVOS

- ◆ Protección de los inversionistas
- ◆ Asegurar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes. Transparencia es la palabra clave. (disclosure)
- ◆ Reducción del riesgo sistémico.



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.



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

- ◆ Reconoce la existencia de algunos de los llamados “porteros” ejemplo suscriptores (oferentes), abogados (acuerdo sobre independencia) que antes no eran contemplados en la legislación.
- ◆ El elemento indispensable para protección del público inversionista es la independencia de estas personas o empresas con relación a los emisores.



El regulador de valores debe tener la autoridad para actuar de forma independiente y decisiva en:

- ◆ Proceso de otorgamiento de licencia a los participantes.
- ◆ Autorización de ofertas públicas de valores
- ◆ Poder de hacer reglas y autoridad para eximir de su cumplimiento en casos que lo requieran.
- ◆ Autoridad para investigar, fiscalizar y hacer cumplir las reglas.



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
- ◆ 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
- ◆ Tarifas sujetas a situación del mercado. En la actualidad dado el comportamiento del mercado son insuficientes.
- ◆ Falta de Código de conducta escrito.



Las organizaciones autorreguladas facilitan la regulación

Sistema imperante en los Estados Unidos. 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.



Hechos concretos en la legislación panameña

- ◆ La autorregulación no es bien comprendida en el sistema panameño.
- ◆ Es un sistema que genera controversia en las jurisdicciones en el cual se utiliza.
- ◆ Tiene que tener un soporte económico y cultural.
- ◆ Son mayores sus ventajas que sus desventajas.
- ◆ El tamaño del mercado panameño dificulta su completa adaptación.
- ◆ Es una de las áreas fundamentales que requiere más desarrollo.



El cumplimiento de las normas de valores se incrementa cuando

- ◆ El regulado tiene el mayor interés en proteger su reputación de negocios.
- ◆ El regulado y su personal de supervisión pueden ser declarados responsables por su omisión o falla en supervisar a sus subordinados.
- ◆ El regulado tiene conciencia de sus deberes y responsabilidades al establecer sus funciones de cumplimiento mediante procedimientos escritos, aprobaciones internas, monitoreo, entrenamiento y certificación.



Hechos concretos en la legislación panameña

- ◆ Los regulados
- ◆ El sistema funciona en virtud de su propio interés en permanecer activos como regulados serio.
- ◆ Toda las normas les aplican
- ◆ Los no regulados
- ◆ El sistema funciona parcialmente ya que las facultades de la CNV son limitadas y el resto del ordenamiento no opera con rapidez.



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.



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.



CONCLUSIONES

- ◆ El mercado de valores es el futuro.
- ◆ Su importancia será comprendida y apreciada cada día más.
- ◆ Los profesionales de esta área tendrán gran demanda laboral.
- ◆ De continuar la tendencia, el regulador y la regulación serán cada día mejores para beneficio de todos.