

20 Años
*Propiciando seguridad,
confianza y transparencia*

*Aniversario Decreto Ley
1 del 8 de julio 1999*



SMV
Superintendencia del Mercado de Valores
República de Panamá

20 Años
*De la Ley del
Mercado de Valores*



ÍNDICE

06

MENSAJE DE LA SUPERINTENDENTE

Marelissa Quintero de Stanziola



16

LÍNEA DE TIEMPO

20

PANAMÁ,

Una plaza de inversiones

34

REFORMAS:

Ley del Mercado de Valores



44

EVOLUCIÓN DEL REGULADOR DEL MERCADO DE VALORES:

Antecedentes y ámbito de competencias



54

CIFRAS 1999 – 2018

64

MERCADO DE VALORES PANAMEÑO:

Seguridad jurídica, confianza y protección al inversionista

72

CUMPLIMIENTO DE LOS ESTÁNDARES INTERNACIONALES



80

INSTITUCIONALIDAD Y TRANSPARENCIA EN LA GESTIÓN PÚBLICA

20 AÑOS DE TRANSPARENCIA Y PROTECCIÓN AL INVERSIONISTA



“

**ME SIENTO SATISFECHA QUE
LA INSTITUCIONALIDAD DE LA
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO
DE VALORES HOY RESPONDE CON
TRANSPARENCIA Y EFECTIVIDAD”**

Este año se conmemora el XX aniversario del establecimiento del nuevo régimen regulatorio para el mercado de valores panameño, promulgado mediante el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999.

Me llena de satisfacción el saber que la institucionalidad de la Superintendencia del Mercado de Valores se ha construido con transparencia y efectividad, y eso se refleja en el sector.

El crecimiento del mercado de valores panameño ha sido importante en estos últimos veinte años, a este se suma el fortalecimiento del regulador en diferentes frentes que podemos mencionar, como el desarrollo eficiente de sus atribuciones y el establecimiento de marcos regulatorios sólidos para el sector; independencia financiera y estructura administrativa fortalecida; un recurso humano capacitado, técnico y competente; herramientas

tecnológicas estables que permiten señales de alertas oportunas; cumplimiento de estándares internacionales en transparencia, acceso a la información, cooperación interinstitucional; y fomento del modelo de supervisión en base a riesgo que permite mejor calidad de intermediarios.

Todo esto se ha dado en cumplimiento de un plan estratégico formalmente trazado, el cual redundará en el logro de nuestros objetivos de forma más sofisticada y más acorde a las tendencias globales, posicionando a la República de Panamá como una plaza atractiva y competitiva.

El norte es la transparencia, la reducción del riesgo sistémico y la protección de los inversionistas, objetivos de carácter supranacional para el regulador de valores.

El mercado de capitales panameño juega un papel importante en el entorno financiero internacional. Sus indiscutibles ventajas, como posición geográfica, estabilidad política y dolarizada, parámetros de regulación y supervisión, buscan equidad y balance entre los riesgos de cada uno de los participantes.

Estos aspectos básicos para el buen desarrollo del mercado deben ir de la mano con el cumplimiento de altos estándares, con una cultura de querer hacer las cosas bien en base a criterios de un Gobierno Corporativo y con mayor educación financiera que permita una percepción internacional de país cumplidor y cooperador.

Esto es indispensable para el mantenimiento de relaciones con aquellos entes corresponsales a quienes se les exigen iguales criterios a los que implementa el país.



Miembros de la Junta Directiva de la SMV. Nicolás Ardito Barletta, Eduardo Lee, José Ramón García de Paredes, Ana Lucrecia Tovar, Antonio Pereira y Luis Antonio Chalhoub Moreno.

Tenemos un regulador que ha madurado, que ha cimentado su participación activa en experiencias que han dejado gran aprendizaje y que dieron lugar a ajustes regulatorios necesarios para continuar con esos objetivos planteados en julio de 1999. Consideramos necesario resaltar, como Superintendente, que esta tarea no ha sido fácil; sin embargo, es importante utilizar los mecanismos establecidos en la Ley, aplicando la norma de manera objetiva, ejerciendo las facultades correctivas que se constituyan en factores disuasivos a fin de minimizar esos riesgos operativos y sistémicos a los que se enfrenta el mercado de valores.

Tal como indicamos, la protección del público inversionista es un objetivo y pilar de la Superintendencia desde su constitución como Comisión Nacional de Valores. En tal sentido, y ante las variantes propias de un mercado en vías de cambio, hemos utilizado por primera vez una herramienta establecida en la Ley del Mercado de Valores desde el año 1999 que permite al regulador presentar reclamos a favor de un grupo de inversionistas por intermedio de procesos colectivos de clase, en aras de obtener reconocimiento de pagos a los inversionistas.

Nuestro marco legal fue, desde su inicio, una Ley de avanzada que ha permitido el desarrollo del sector con pocas modificaciones. Es así, que contamos hoy con los elementos claves para el buen desarrollo del sector, con una imagen fortalecida y acorde al cumplimiento de estándares y con una plaza confiable. En este sentido, es importante acotar que el regulador cuenta con una función de promotor; al respecto estamos claros que para el cumplimiento de ésta se requiere del apoyo y dinamismo del sector y en conjunto buscar iniciativas que redunden en el crecimiento y liquidez del mercado.



Miembros del Consejo Asesor. Juan Lavergne, Anyelis Marrero, Vielka Ramírez, Hugo Rodríguez, Neybis de Holguin, Eric Madrid y Angela García.

Claramente, hemos desarrollado canales de comunicación adecuados entre el regulador y los participantes del mercado a través de reuniones periódicas con gremios que, agrupados como el Consejo Asesor del Mercado de Valores y elevados al rango legal su participación, han permitido la constitución de mesas de trabajo conjuntas, no solo con la Bolsa de Valores de Panamá sino con otros entes, a fin de elaborar juntos la ruta de la competitividad de nuestra plaza.

Al trazarnos metas ambiciosas deseamos que continúe éste dialogo abierto, transparente y técnico con los diferentes actores, que nos lleve a lograr un balance entre la eficiencia de la regulación y la supervisión.

La integración de mercados es una iniciativa clara que nos hemos propuesto, reconociendo que es una necesidad para aquellos mercados pequeños y en desarrollo, en busca de más liquidez y bursatilidad.

En vías de este objetivo, hemos firmado acuerdos de integración con reguladores y organizaciones autorreguladas de El Salvador el 25 de septiembre del 2015. A partir de esa fecha se iniciaron las adecuaciones tecnológicas para otorgar los accesos remotos al sistema de negociación de la Bolsa de Valores de Panamá, se dieron las autorizaciones de estos operadores y se iniciaron las primeras transacciones en el año 2017.



PANAMÁ FUE SEDE DEL SEMINARIO INTERNACIONAL AIOS-BID 2018



Rolando Duarte, Presidente de la Bolsa de Valores de El Salvador, Víctor Miguel Silhy, Director Suplente de la Bolsa de Valores de El Salvador; Claudia María López Novoa, Director Propietario de la Bolsa de Valores de El Salvador, Marelissa Quintero de Stanzola, Superintendente del Mercado de Valores de Panamá, Ricardo Perdomo, Ex Superintendente del Sistema Financiero, Mariano Novoa, Presidente de la Central de Depósito de Valores de El Salvador, Olga Cantillo, Vicepresidenta y Gerente General de la BVP y Jorge Alfonso Zablah Siri, Vicepresidente de la Bolsa de Valores de El Salvador.



IIMV EN PANAMA. Reunión Técnica del IIMV en Panamá, sobre Jornadas de Ciberseguridad en los mercados de valores de Iberoamérica. Del 3 al 5 de diciembre de 2018.

Ante las condiciones dadas, otros países de la región han mostrado su interés en la iniciativa a través de la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe. Apoyados por los reguladores de estas jurisdicciones, podemos indicar hoy que la Superintendencia ve con beneplácito para el mercado la incorporación de más jurisdicciones en este modelo de integración, que a futuro posicione a la República de Panamá como un Hub financiero.

Se firmó el Memorando Multilateral sobre Consulta, Cooperación e Intercambio de Información el día 16 de mayo del 2017, el cual se instituyó desde el año 2002 como herramienta indispensable para combatir fraudes transfronterizos y conductas irregulares que debilitan los mercados globales y disminuyen la confianza de los inversionistas.

Con este gran logro Panamá, obtiene formalmente todos sus derechos como miembro ordinario, con derecho a voz y voto, participando de los grupos de trabajo y comités, y sobre todo dieron lugar a la salida de nuestro país de la lista de observación, ubicándonos hoy en día como un país en categoría de “cooperador”.

La lucha contra el crimen organizado, y en especial, contra los delitos de blanqueo de capitales, ha representado un trabajo a nivel país para la República de Panamá. En tal sentido, la inclusión de Panamá en la lista gris de GAFI trajo repercusiones para la imagen del sector financiero. Lo que conllevó a desarrollar un plan de acción a fin de adecuarnos a los estándares internacionales en la materia.

La Superintendencia del Mercado de Valores ha sido un actor clave y activo en la salida rápida de esta lista, participando desde la promulgación de la Ley 23 de 2015 y en la Comisión Nacional contra el Blanqueo de Capitales. Hemos podido sustentar el cumplimiento e implementación de las reglas establecidas para la prevención de este flagelo mundial, estructurando una Dirección de Prevención especializada y dotándola de personal con enfoque de supervisión en base a riesgo, maximizando los recursos que poseemos.

Reconocemos que, aunque para el mercado de valores ya existían reglas claras en relación a la prevención de estos delitos, los cambios regulatorios han elevado el estándar tanto en materia de debida diligencia como en materia de supervisión, lo que ha representado un proceso de adaptación por parte de los sujetos obligados y del regulador.

Toda esta adaptación e inversión de recursos va a repercutir en una mejor calidad de intermediarios, creando más confianza de los inversionistas y de participantes, en consecuencia, como motor generador de negocios. Estos cambios no se detienen, pero estamos confiados que ya hemos dado avances muy grandes y que conocemos la ruta a seguir.



XII Día del Inversionista, 3 de octubre 2018. José Ramón García de Paredes, Presidente de la Junta Directiva de la SMV y Marelissa Quintero de Stanziola, Superintendente.



XII Día del Inversionista, 3 de octubre 2018. Luis Chalhoub, Antonio Pereira, Raúl Gasteazoro, Marelissa Quintero de Stanziola, Lamberto Mantovani, Eduardo Lee y Alexander Atencio.



Presentación de Cifras 2018, 28 de marzo 2019. Eric Madrid, Dayra Muñoz, José Ramón García de Paredes, Marelissa Quintero de Stanziola, Olga Cantillo, Elizabeth de Puy y Eduardo Lee.



Santiago Cuadra, Secretario General del IIMV y Marelissa Quintero de Stanzola. Jornadas sobre Tendencias Internacionales de Regulación y Supervisión Financiera en Iberoamérica, diciembre 2017.



Rolando de León de Alba, Carlos Barsallo y Maruquel Pabón, Comisionados, junto al personal de la CNV 2003.

Se ha fortalecido la autonomía e independencia del regulador. Con la promulgación del Decreto Ley No. 1 de 1999 y sus modificaciones y a su vez con la Ley No. 66 de 9 de diciembre de 2016, hemos logrado reforzar la independencia financiera de la entidad, gestionando el ingreso que alimenta su presupuesto anual, sin aportes del Gobierno Central. La responsabilidad es hacia los usuarios, quienes esperan un servicio acorde a las tarifas de registro y de supervisión que deben pagar.

A pesar que las condiciones están dadas, todavía nos falta mucho por hacer. Estamos rápidamente inmersos en un ambiente tecnológico en donde tenemos que ponernos a tono con la innovación, enfocar las acciones y mantenernos actualizados ante un mercado más digitalizado, en donde es un reto la supervisión de productos y servicios novedosos. Es aquí en donde el regulador debe jugar un rol de promover la innovación, con el compromiso de crear el ambiente propicio para que nuestro mercado de valores sea más atractivo, sin embargo, responsablemente no podemos dejar a un lado, tener un enfoque de mitigación y gestión de los riesgos inherentes a estas nuevas figuras.



Firma del MMoU de IOSCO el 16 de mayo de 2017 en la 42ª Conferencia Anual en Montego Bay, Jamaica. Por la Lic. Marelissa Quintero de Stanzola, Paul Andrews, Secretario General de IOSCO y Ashley Alder, Presidente de IOSCO.

Resulta igualmente importante el orientar esfuerzos en temas de sostenibilidad ambiental, social y de gobernanza, y buscar cumplir con los objetivos para el desarrollo sostenible establecidos por las Naciones Unidas, en donde el regulador tiene un rol importante para construir un ecosistema más estable y sólido que apoye los objetivos para el desarrollo sostenible.

Así, la Superintendencia se adhiere al grupo de trabajo nacional coordinado, firmando el acuerdo público-privado el 25 de septiembre de 2018, ya que se requiere una actuación coherente y articulada de todos los actores del sector financiero. Este proceso permitirá capitalizar las oportunidades y desafíos emergentes para el sector financiero, y consolidar un modelo de corresponsabilidad de la gestión ambiental por parte de los diferentes actores de la sociedad.



Firma del Acuerdo de Integración de los Mercados de Valores de El Salvador y Panamá. Panamá 25 de septiembre de 2015.



Asamblea de la República. Aprobación de la Ley No. 23 del 27 de abril de 2015.



Credito: Autoridad de Turismo de Panamá (ATP) - Visitpanama.com



Comisionados y personal de la CNV 2005.



Personal de la CNV año 2007-2008.

“EL NORTE ES LA TRANSPARENCIA, LA REDUCCIÓN DEL RIESGO SISTÉMICO Y LA PROTECCIÓN DE LOS INVERSIONISTAS, OBJETIVOS DE CARÁCTER SUPRANACIONAL PARA EL REGULADOR DE VALORES”

Hoy día más inversionistas institucionales están incorporando entre sus políticas de inversión productos verdes de emisores responsables con el ambiente y con la sociedad, los cuales se presentan como eje fundamental con prácticas de gobierno corporativo. Por lo que al existir gran demanda no podemos quedarnos atrás en el impulso de este tipo de productos.

Todo lo anterior ha sido posible gracias al recurso humano que tiene la institución, con miembros que después de 20 años se mantienen aportando su experiencia y trabajo diario en pro de una entidad que reconocen como parte de su familia. El contar con personal comprometido, responsable, con valores, que quieren a la institución y que trabajan en beneficio del mercado, es un factor clave para llegar a estos 20 años de servicio al país.

Concluyo señalando que el cumplimiento de nuestra Misión y Visión seguirá siendo primordial para el regulador. Cada uno de los colaboradores de la Superintendencia del Mercado de Valores renueva su compromiso al continuo desarrollo del mercado de valores, a fin de generar seguridad, transparencia y confianza. Para nosotros el inversionista es primordial, por lo que seguiremos trabajando para generar el grado de confianza que requieren para invertir.

Gracias a todo el equipo de la Superintendencia, a los participantes del sector y a ese público inversionista al que nos debemos.

Marluis Estrella
Superintendente



JULIO

Decreto de Gabinete 247 - 1970

Crea la Comisión Nacional de Valores adscrita al Ministerio de Comercio e Industrias, regula la venta de acciones y adopta medidas para proteger a los accionistas minoritarios.

1970

MARZO

Resolución CNV 349-90 - Bolsa de Valores de Panamá

Se autoriza la bolsa de valores en Panamá. Realizó su primera operación el 26 de junio de 1990.



Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Resolución CNV 68-97 - Central Latinoamericana de Valores (LATIN CLEAR).

Autoriza la central de custodia, compensación y liquidación de valores en Panamá.



JULIO

ABRIL

Decreto Ejecutivo 42 - 1997

Crea la Comisión de Alto Nivel para Modernizar los Mercados de Capitales.

1997

1999

JULIO

Decreto Ley 1 1999

Crea la Comisión Nacional de Valores como entidad autónoma y regula el mercado de valores en la República de Panamá.



2000

* Participación de la CNV en el Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV).



ABRIL

Decreto Ejecutivo No. 57 del 16 de abril de 2001

Creación del Consejo de Coordinación Financiera adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas como organismo de coordinación y consulta de los diversos servicios y actividades financieras que se realizan en Panamá.



2001

MAYO

Unidad de Educación al Inversionista

Inicia la Unidad de Educación al Inversionista con una serie de charlas en la CNV, mediante las cuales se dictan exposiciones gratuitas al público interesado en el mercado de valores.

2004

NOVIEMBRE

Presidencia en el IIMV

Carlos Barsallo, Comisionado del CNV, elegido como Presidente del Consejo de Autoridades del Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores.

2007

SEPTIEMBRE
Ley 67 - 2011

Se reestructura administrativamente el regulador estableciendo a la Superintendente como representante legal de la SMV y contando con una Junta Directiva. Y se refuerza el Consejo de Coordinación Financiera.

MARZO
Ley 23 - 2015

Establece un nuevo marco legal en la prevención del blanqueo de capitales, del financiamiento del terrorismo y del financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva, modifica la Ley del Mercado de Valores, otorgando facultades a la Superintendencia para cooperación internacional.

NOVIEMBRE
Supervisión Basada en Riesgos

La Superintendencia del Mercado de Valores establece un proceso de Supervisión Basado en Riesgos para el área de prevención.

MAYO
Firma del Memorando Multilateral de IOSCO

Panamá firma el Memorando Multilateral de IOSCO y se convierte en una jurisdicción cooperante, recobrando plenos derechos ante dicha institución.



Automatización del regulador

Implementación del Sistema Electrónico para Remisión de Información (SERI), el cual tiene como objetivo que los regulados envíen sus reportes de manera electrónica.

SEPTIEMBRE
Firma de Convenios de Integración Panamá y El Salvador

El 25 de septiembre de 2015 se firman acuerdos entre bolsas de valores, centrales de valores y reguladores durante la 42ª Asamblea General y Reunión Anual de la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe.

DICIEMBRE
Ley 66 - 2016

Modifica Decreto Ley 1/1999 en materia de tarifas, dando lugar a una real independencia financiera del regulador, además de temas sobre la compensación y liquidación de valores.

NOVIEMBRE
Vicepresidencia del IARC y Junta Directiva de IOSCO

Mareissa Quintero de Stanziola elegida para la Vicepresidencia del Comité Regional Inter-Americano (IARC) de IOSCO, designación que le otorga un puesto en su Junta Directiva.

ENERO
Supervisión Basada en Riesgo área Prudencial

La Superintendencia del Mercado de Valores establece un proceso de Supervisión Basado en Riesgos para el área de prevención de la mano de consultores internacionales.

PANAMÁ

UNA PLAZA DE INVERSIONES

En los años '70's existía la urgencia de crear un mercado financiero y bancario en Panamá. Esta necesidad se convirtió en el motor que dio como resultado la promulgación del Decreto de Gabinete No. 238 del 2 de julio de 1970 (modificado por la ley No. 20 del 28 de febrero de 1973), por el cual se reforma el régimen bancario y se crea la Comisión Bancaria Nacional.

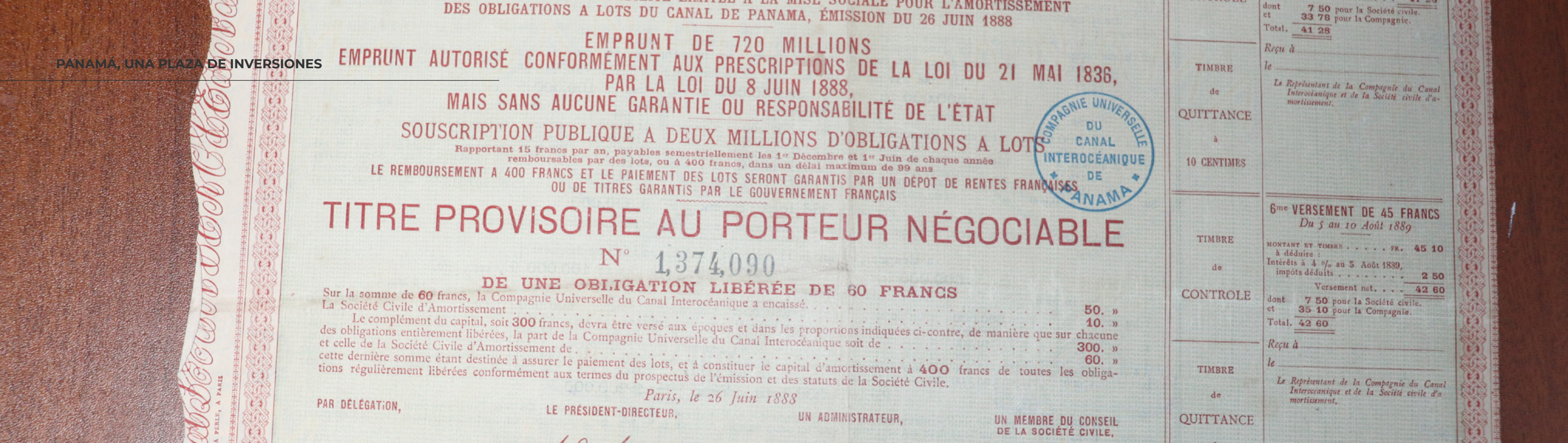
Paralelamente, y mediante el Decreto de Gabinete No. 247 del 16 de julio de 1970, se creó la Comisión Nacional de Valores (CNV), adscrita al Ministerio de Comercio e Industria (MICI), se reglamentó la venta de acciones en la República de Panamá y se adoptaron medidas para los accionistas minoritarios.

En esa época se mercadeaban bonos del Estado y letras del Tesoro para financiar las necesidades a corto plazo de la ejecución del presupuesto nacional. En 1976 se logró que se aprobara un proyecto de ley que fue preparado por las compañías de seguros y la Asociación Panameña de Ejecutivos de Empresa, para crear un Centro de Reaseguros en Panamá, esto también colaboró a que el país prosperara.

“Algo interesante que se dio en aquella época fue que profesionales, como médicos y abogados, no tenían donde invertir sus ahorros más allá de una cuenta de ahorros o una cuenta de plazo fijo en un banco. Así que los novedosos instrumentos que ofrecía el mercado de valores llamaron su atención, y muchos de ellos invirtieron. Así como ahora, el inversionista local en ese momento buscaba seguridad y un riesgo adecuado para su rentabilidad”

Doctor Nicolás Ardito Barletta, director cruzado de la Junta Directiva de la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá (SMV), designado por la Junta Directiva de la Superintendencia de Bancos de Panamá.





Después del periodo de la dictadura militar que vivió Panamá, donde la banca cerró totalmente, el país quedó sin liquidez por dos meses y la economía se desplomó, la situación cambió al tomar posesión el Gobierno del Presidente Guillermo Endara Galimany en 1990, cuando reabrieron los bancos y el Centro Bancario comenzó de nuevo a florecer.

Consecuentemente en ese año se establece la Bolsa de Valores de Panamá, creando un mercado de valores complementario al Centro Bancario, de manera tal que se pudieran negociar valores a largo

plazo que es lo que caracteriza un mercado de valores, así como bonos, acciones, y también los documentos públicos, entre otros instrumentos.

Para Barletta, el mayor avance que ha tenido el mercado de valores de Panamá fue la modernización de la ley en 1999, la cual considera amplió las funciones del sector y de la Comisión, hoy Superintendencia del Mercado de Valores. Con ella se reguló el mercado dentro de la ley, y así poder supervisar la buena ejecución de las operaciones en Panamá.

Esta modernización dio pie a que comenzaran a venir una gran cantidad de casas de valores, tanto para hacer operaciones internacionales desde Panamá, como también para operar en el país dentro de la bolsa de valores panameña, así como crear los instrumentos negociados, de acuerdo a las regulaciones de esta Superintendencia.

“El mayor empuje para este sector es un sistema regulatorio, una institucionalidad estable y la creación y fortalecimiento de la SMV que reemplazó a la Comisión Nacional de Valores que permitió ese ambiente. La SMV tiene una institucionalidad autónoma que establece las reglas del juego, que regula y supervisa el sistema, y eso es lo que más ha permitido el desarrollo saludable del sistema y que evita toda clases de tentaciones para usarlo para cosas que no deben darse en este negocio”, puntualizó Barletta.



Segundo Día del Inversionista 2008.

“
Para Ricardo Manuel Arango, miembro de la comisión que tuvo la responsabilidad de redactar la Ley del Mercado de Valores, urgía una ley que regulara el sector, ya que esta falencia creaba inseguridades en el manejo de situaciones por falta de claridad legal.

Para lograr la elaboración del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 hubo innumerables intentos.

Arango coincide con el doctor Barletta, que el mercado de valores comenzó a desarrollarse en el país, cuando se creó la Bolsa de Valores de Panamá, como un intento de muchas personas que en un momento determinado creyeron conveniente poner en movimiento el sector, después de los decretos que establecían la regulación de ese momento, los cuales eran restrictivos y requerían su actualización.

“
“Al crearse la Bolsa de Valores se empezaron a introducir pequeñas modificaciones al Código de Comercio y hubo esfuerzos separados y muy puntales para ir arreglando ciertas cosas que facilitaron la operación de la bolsa y que mejoraron el mercado, pero todo se tenía que hacer dentro de los Decretos de Gabinete del '70”, expresó Arango.



Existía la necesidad de desarrollar el mercado y se realizaron múltiples esfuerzos para introducir una ley, que en algún momento fueron liderados por la Comisión Nacional de Valores, en otras ocasiones por la Bolsa de Valores de Panamá, asociaciones, empresas privadas o por participantes con interés en la industria.

Para ese momento el Fondo Monetario Internacional le había solicitado a la República de Panamá que actualizara y modernizara el marco regulatorio del Sistema Bancario y del Mercado de Capitales.

MODERNIZACIÓN

“**E**n ese momento habiéndose aprendido de experiencias pasadas que no había una visión común, era mejor crear una comisión en la que estuviesen representados los participantes, dándoles facultades y poderes amplios para que determinaran cuál era la visión y el marco regulatorio. Se emitió un Decreto para crear una Comisión ad-hoc designada por el presidente de la República. Esta Comisión trabajó en forma constante por un periodo de casi dos años, labor intensa, cuya primera misión fue estudiar el panorama local y no correr a copiar ningún modelo”, comentó Arango.

FACULTADES

El resultado de la Ley del Mercado de Valores, fue el de una ley que si bien ponía el marco de referencia y atendía los elementos fundamentales, le daba al regulador la potestad de que a través de los años pudiera sin tener que hacerle reformas, implementarla e interpretarla vía acuerdos y opiniones, en la medida en que los mercados de capitales fueran evolucionando y creciendo. Ese gran debate resultó en algo fundamental que fue darle a la Comisión Nacional de Valores, hoy Superintendencia del Mercado de Valores las facultades de regulación e interpretación.

“Esa facultad regulatoria, ha sido fundamental para que la Ley haya perdurado por 20 años con muy pocos cambios legislativos”, señaló Arango.

Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

A lo largo del debate se dieron se dieron muchas discusiones sobre cuál era el modelo correcto para Panamá, al respecto Arango narró:

“Al final del día, la decisión que tomamos fue que si íbamos a desarrollar a Panamá para que se convirtiera en un centro del mercado regional y que inversionistas y participantes internacionales se interesaran y entendieran el mercado, teníamos que enfocarnos en los mercados internacionales, es decir, apegarnos a esos estándares y que cuando se hablara de la Ley del Mercado de Valores de Panamá y del mercado panameño los conceptos, las terminologías y el alcance de la ley pudieran ser fácilmente entendidos por estos entes participantes”.



Régimen de Tenencia Indirecta de Valores

República de Panamá Comisión Nacional de Valores

Uno de los documentos, que sirvió de guía para la Ley fue el “Modelo de Ley Valores para Mercados Emergentes” preparado por William J. Williams Jr., socio de la firma de abogados Sullivan & Cromwell de New York, sin duda influyó en la estructura, enfoque y algunos conceptos de su contenido. En ese sentido, las leyes de valores norteamericanas de los años 1933 y 1934 fueron fundamentales en la redacción de la Ley.

Es importante mencionar, que el régimen de tenencia indirecta y todo el novedoso concepto de “derechos bursátiles” contenido en el Título XI de la Ley, estuviera altamente influenciado por el Artículo 8 del Código de Comercio Uniforme de los Estados Unidos de América. Aquí se logró adaptar el concepto anglosajón de “security entitlement” al derecho civil y se creó un nuevo “régimen especial de propiedad” denominado “derechos bursátiles”.

“Los derechos bursátiles no estaban contemplados, sin eso LatinClear no hubiese podido existir y el desarrollo del mercado secundario hubiese estado cojeando.

Francisco Arias
Carlos A. Barsallo P.
Juan Luis Blanco
Celia Ana Bravo
Jonathan Chang
Galina Chávez
Sandra Collado de Zubieta
Della De Castro
Rolando J. de León de Alba
Ana Isabel Díaz V.
Rosaura González Marcos
Zaida H. Llerena S.
Alina L. de Montemayor

Los volúmenes de negociación de hoy día y la eficiencia se deben a eso. Fue una gran innovación de la Ley”, acota Arango al referirse a este régimen.

Este régimen ha trabajado ejemplarmente y ha permitido la desmaterialización efectiva y eficiente de los títulos-valores, aumentando la bursatilidad de la plaza. “La Ley de Valores también regula las OPA, que no existían y fue necesario crear todo un mecanismo de proceso. Ese mecanismo siguió los conceptos y la filosofía de Williams de 1968 de los Estados Unidos, en cómo se protegen los inversionistas, la equidad al proceso, cómo te aseguras que la oferta pública trate a todos los inversionistas por igual, regulación del proceso, qué información hay que darle al inversionista por parte del oferente. Esto fue novedoso”, agregó Arango. Otro de los temas que abordó la Ley fueron las Solicitudes de Poderes de Voto, que no estaban reguladas.

Oliver Muñoz Esquivel
Jorge Navarro
Jorge Alexander Olivardía
Maruquel Pabón de Ramírez
William Parodi Pugliese
Francisco Pérez Ferreira
Nelbys Quintero de Holguín
Marelissa Q. de Stanzola
Priscila Ramírez Mirabal
Yolanda G. Real S.
César Elías Sanjur III
Sonia Selles de Díaz
Cristina Vence C.



Comisionado Carlos Barsallo y personal de la CNV.

Panamá es una plaza bien regulada, activa y que protege los intereses de los inversionistas. Es un foro de negocios de participantes sofisticado e importante, con capacidad y con experiencia, el reto está en convertir a Panamá en un mercado regional y atraer grandes emisores, demostrarles que el país es un sitio efectivo, eficaz y menos complicado que otros en la región.

“El marco regulatorio para eso es apropiado y bueno. Debe haber una mayor integración económica, más participantes regionales, una buena

labor de promoción, incentivos y probablemente entender un poco más los marcos regulatorios de los principales países donde están los emisores, para hacerlos más atractivos. Estamos bien posicionados, pero hay tarea por hacer”, señaló Arango.

El doctor Carlos Barsallo, uno de los primeros Comisionados que tuvo la Comisión Nacional de Valores, considera que la evolución del mercado de valores en Panamá, luego de dos décadas de la creación del Decreto Ley, ha sido positiva, pero lenta. *“Una normativa de valores es una condición necesaria, pero no suficiente para el desarrollo de un mercado de valores. Se puede tener una excelente normativa y un buen regulador y no tener necesariamente un mercado de valores desarrollado. Por el contrario, es muy difícil encontrar un mercado de valores desarrollado sin que exista una buena normativa y un buen regulador”,* expresa el Ex Comisionado.



Afirmando que en el país se ha avanzado mucho con la adopción del Decreto Ley, pero se hace imperativo trabajar en otros elementos, muchos de los cuales considera escapan del control directo del regulador, pero cuya mejora es necesaria para el desarrollo sólido del mercado, como por ejemplo el sistema corporativo en general, el tema contable y de auditoría independiente y su supervisión, el sistema judicial, y la plataforma tecnológica, a lo que agrega: *“Todo ello de la mano de una mejora en la conciencia ética y cívica de intermediarios, emisores e inversionistas”,* destacó Barsallo.

La adopción de esta ley hace 20 años y reformas posteriores, así como su desarrollo reglamentario mediante acuerdos y opiniones, ha enviado un mensaje correcto a los inversionistas sobre Panamá como mercado de valores en el cual invertir. *“El uso de las herramientas jurídicas dadas por la entonces nueva normativa, traducidas en una férrea supervisión y fiscalización, unido a un sistema judicial efectivo y eficaz, son el complemento adecuado, para que el mensaje correcto se acompañe de acciones concretas y sea creíble y útil”,* puntualiza Barsallo.

Para Olga Cantillo, Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General de la Bolsa de Valores de Panamá, el Decreto Ley del 99 se caracterizó por implementar importantes cambios al mercado de valores, los que, a lo largo de estos 20 años, se han robustecido con la incorporación de nuevas figuras y normas, aportando al fortalecimiento y desarrollo del sector.

“*Entre las más relevantes está la adopción de mejores prácticas internacionales, tales como, los conceptos de irrevocabilidad y firmeza de las transacciones, y los principios de IOSCO los cuales tiene como objetivo dotar de mayor seguridad jurídica las transacciones bursátiles de nuestro mercado. Un hito importante ha sido la incorporación de los Operadores Remotos a nuestra regulación, y como prueba de ello, es la integración de los Bolsas de Valores y Centrales de Custodia entre El Salvador y Panamá. En su primer año de negociación, superó las expectativas con volúmenes de negociación que sobrepasaron los USD59 millones y casi 290 transacciones, logrando al cierre de noviembre 2018, más de USD80 millones negociados y 400 transacciones, las cuales han liquidado y compensado de forma exitosa. A la fecha se cuenta con ocho Operadores Remoto entre El Salvador y Panamá”,* expresa Cantillo.



En cuanto a la cultura de invertir en Panamá, el licenciado Roberto Brenes, Ex Comisionado de la Comisión Nacional de Valores, la considera buena a niveles de clase alta y empresarial, no así en la clase media profesional y en los jóvenes. *“Buena parte del problema es la falta de interés porque no existen vehículos de inversión adecuados y además poca promoción de los intermediarios y emisores a los potenciales clientes a ese nivel”.*



La Bolsa de Valores de Panamá y la Central Latinoamericana de Valores han realizado inversiones a nivel tecnológico y han llevado a cabo esfuerzos para posicionar a Panamá

como el hub regional del mercado de capitales. Lanzando el APP de la Bolsa el año pasado, han cambiado su sistema de negociación por NASDAQ ME, una plataforma de negociación que les permite alcanzar sus planes de crecimiento estratégico, ampliar la integración de los mercados de valores, así como aprovechar la funcionalidad de la tecnología NASDAQ para ofrecer servicios adicionales al mercado.

En cuanto a la expansión regional la Bolsa de Valores de Panamá se unió a otras 76 Bolsas en todo el mundo, siendo la octava de Latinoamérica y segunda en Centroamérica en adherirse a la iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles de la ONU (Sustainable Stock Exchanges – SSE), reiterando su compromiso en promover el desarrollo del mercado de capitales, con mejores estándares para la inversión sostenible que incorporen factores ambientales, sociales y de gobernanza.

Continuando la visión de que Panamá se posicione como un centro de financiamiento sostenible en la región, se estableció un Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles para promover la sostenibilidad en el sector financiero en el país, este esfuerzo se ha logrado con el apoyo técnico de la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP-FI), la Asociación Nacional para la Conservación (ANCON), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y liderado por la Bolsa de Valores de Panamá.

Se firmó un acuerdo entre los principales actores del sector financiero panameño y actores clave del sector gubernamental y no gubernamental, con el compromiso de desarrollar una Hoja de Ruta Nacional de Finanzas Sostenibles que aborde aspectos ambientales, sociales y de gobernanza.



Esta Hoja de Ruta ayudará a alcanzar el objetivo de consolidar el sistema financiero y fortalecer la economía de Panamá alineando el mismo con

objetivos locales, nacionales, regionales y mundiales en materia de desarrollo sostenible de manera compatible con los objetivos de negocio y las mejores prácticas de la industria. Sin duda, siempre hay cabida para mejoras y es por ello que seguiremos trabajando con la SMV y los diferentes actores del mercado, para lograr que el país sea un mercado de capitales atractivo y seguro para los inversionistas locales y extranjeros”, puntualizó Cantillo.

El licenciado José Ramón García de Paredes, Presidente de la Junta Directiva de la SMV, enfatiza que la industria del mercado de capitales ha evolucionado positivamente desde la promulgación de la Ley 67 del 1 de septiembre de 2011 que establece el sistema de coordinación y cooperación interinstitucional entre los entes de fiscalización financiera, crea la Superintendencia del Mercado de Valores, reforma el Decreto Ley 1 de 1999 y la Ley 10 de 1993 y se dictan otras disposiciones.



El evento Ring the Bell tiene como objetivo promover la participación activa de las mujeres en el mundo empresarial.

A partir de la promulgación de esta ley considera se han dado grandes avances en el sector como la creación del Consejo de Coordinación Financiera que propicia la coordinación e intercambio de información entre los diferentes reguladores del sistema financiero panameño, que ha sido de gran ayuda para armonizar los criterios de regulación de las tres Superintendencias que conforman nuestro sistema financiero.

La conformación de la Superintendencia del Mercado de Valores está constituida por una Junta Directiva de siete miembros, dos de ellos cruzados de los otros reguladores.

“

Todos son provenientes de la empresa privada con vasta experiencia y conocimientos en temas financieros, que añade al regulador mayor entendimiento de las fortalezas y debilidades de nuestro mercado bursátil, que le ha producido una mezcla de criterios importantes con el superintendente y los colaboradores de la Superintendencia que tienen una formación técnica enfocada al servicio público”, destaca el presidente de la Junta Directiva de la SMV.



Añade que fue muy positivo la creación del Consejo Asesor como órgano de consulta de la Junta Directiva, compuesto por todos los actores del mercado bursátil que orientan a la SMV sobre los pros y contras que cada cierto tiempo promulga para el mejoramiento de nuestros mercados.

Desde el año 2012 la Superintendencia se ha enfrentado a grandes retos tales como la tecnificación de la institución, mediante la puesta en marcha del Sistema Electrónico de Remisión de Información (SERI), la migración de una supervisión de cumplimiento a una supervisión basada en riesgo y lograr mayor transparencia e información de los emisores y regulados, que redundan en beneficios para los que invierten en nuestro mercado.

La implementación de acuerdos para desarrollar los principios de GAFI plasmados en la Ley 23 de 2015 y la firma del Anexo A del Memorándum de Entendimiento Internacional del International Organization of Securities Commissions en 2017. También ha tenido que someterse a la exigencia de calificaciones de riesgo para los emisores que buscan otorgar información adicional a los inversionistas antes de realizar una inversión, y más recientemente, la adopción de guías y principios de Buen Gobierno Corporativo.

“A la fecha hemos realizado significativos avances para el mercado de valores. Sin embargo, en un mundo cambiante como en el que vivimos nos enfrentamos a grandes retos en el futuro inmediato que estoy seguro representaran, de igual manera, grandes retos para la SMV y nuestra industria”, concluyó García de Paredes.



Dulcidio De La Guardia



Roberto Brenes Pérez



Carlos A. Barsallo Pérez



Ellis V. Cano Plata



Rolando de León de Alba



Maruquel Pabón de Ramírez



David Saied



Juan Manuel Martans



Julio Javier Justiniani



Alejandro Abood Alfaro

COMISIONADOS

Dulcidio De La Guardia
Roberto Brenes Pérez
Carlos A. Barsallo Pérez

Ellis V. Cano Plata
Rolando de León de Alba
Maruquel Pabón de Ramírez

David Saied
Juan Manuel Martans
Julio Javier Justiniani
Alejandro Abood Alfaro

REFORMAS

A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

Mediante Decreto de Gabinete No. 247 de 16 de julio de 1970, se crea la Comisión Nacional de Valores, la cual estaba adscrita al Ministerio de Comercio e Industrias. Le fue otorgada personería jurídica, autonomía en su régimen y manejo interno; sin embargo, al depender de un Ministerio estaba sujeta a la vigilancia e inspección del Órgano Ejecutivo. La Comisión estaba compuesta por cinco miembros, siendo estos el Ministro de Comercio e Industrias, o la persona que éste designara, quien la presidía; el Gerente del Banco Nacional de Panamá, o quien éste designara; un miembro prominente de la banca, un miembro prominente de la Industria y un miembro prominente del Comercio.

Esta norma reglamenta la venta de acciones en la República de Panamá y se adoptan, entre otras cosas, medidas para proteger a los accionistas minoritarios.



Aprobación de la Ley No. 67 del 2011.



Aprobación de la Ley 66 de 2016.



Primeros Comisionados: Roberto Brenes, Ellis Cano y Carlos Barsallo, junto a personal de la CNV.

Posteriormente este Decreto de Gabinete fue modificado por el Decreto de Gabinete 327 de 1970, Decreto de Gabinete 30 de 1972 y Ley 31 de 1991, a su vez desarrollado por medio de Decretos Ejecutivos y Resoluciones de carácter técnico, pero manteniendo un limitado desarrollo normativo, enfocado a la emisión y venta de acciones al público, fondos mutuos u otros valores por los medios y a través de las personas establecidas por la Comisión Nacional de Valores.

De igual forma, es importante mencionar dentro de este contexto histórico, la promulgación del Decreto de Gabinete 248 de 1970, por el cual se reglamentó el funcionamiento de las empresas denominadas de fondos mutuos, sus

distribuidores y sus agentes vendedores, y que fue derogado por la Ley 10 de 1993, que estableció incentivos para la formación de fondos para jubilados, pensionados y otros beneficios.

Años más tarde, con el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en la República de Panamá, cumpliéndose a cabalidad con la misión de elaborar una norma que pudiera expandir y modernizar la regulación del mercado de valores panameño, incorporando figuras jurídicas novedosas comunes a otros mercados de valores más desarrollados y brindando al regulador bursátil una estructura autónoma e independiente para desarrollar y fiscalizar

las nuevas reglas establecidas mediante la nueva regulación. Dicha Comisión se compondría con tres Comisionados nombrados por el Presidente de la República. Es importante manifestar que esta norma derogó parcialmente el Decreto de Gabinete 247 de 1970, manteniendo vigente hasta nuestros días el Título V de la Protección de los Accionistas Minoritarios.

La primera modificación realizada al Decreto Ley 1 de 1999 se da a través de la Ley 42 del año 2000, que establecía medidas para la prevención del delito de blanqueo de capitales; esta adicionó el artículo 153-A, el cual incorporó como requisito para la oferta, compra o venta de valores a través de cualquier mercado organizado, como las bolsas de valores en o desde Panamá, del depósito previo de los títulos en una central de custodia y liquidación, agente de transferencia u otra institución financiera debidamente registrada en la Comisión Nacional de Valores.

En el año 2001, mediante la Ley 29 que modifica y adiciona artículos a la Ley 8 de 1997, que crea el Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos, se adiciona al artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999 la definición de entidades calificadoras de riesgo y un numeral al artículo 8 del Decreto Ley, sobre atribuciones de la comisión, específicamente la de autorizar, negar o suspender el registro de las entidades calificadoras de riesgo.

Posteriormente, mediante la Ley 11 de 2002 se modificaron los artículos 17 y 18 del Decreto Ley 1 de 1999, por medio de los cuales se establecieron las tarifas de registro para los sujetos que

solicitan licencias y registros ante la CNV, así como las tarifas de supervisión que requeriría de un pago anual para las entidades reguladas y supervisadas por el ente regulador.

En el año 2003, con la Ley 45, se incorpora a nuestro Código Penal el capítulo sobre Delitos Financieros, y se modifica el artículo 208 del Decreto Ley 1 de 1999 sobre multas administrativas, junto al artículo 263 sobre investigaciones y el artículo 266 sobre ejercicio de actividades sin licencia y suspensión, en los que se amplían las facultades del regulador bursátil en estas materias y finalmente se deroga el artículo 265 sobre diligencias exhibitorias.



Comisionados: Roberto Brenes, Ellis Cano, Maruquel Pabón de Ramírez y Rolando de León Alba.

Mediante la Ley 6 de 2005, que implementó el programa de equidad fiscal, se derogó el numeral 2 del artículo 269 sobre aspectos fiscales relacionados al impuesto sobre la renta con respecto a ganancias de capital, específicamente el punto relacionado con el tratamiento de las ganancias y las pérdidas provenientes de la enajenación de valores registrados en la Comisión, siempre que dicha enajenación se dé como resultado de la aceptación de una oferta pública de compra de valores.



Discusiones en la Asamblea Nacional de la Ley No. 67 del 2011.

CAMBIOS JURÍDICOS

Como se puede observar, durante los primeros años de vigencia del Decreto Ley 1 de 1999 se dieron pequeños ajustes a su texto en un corto periodo de tiempo, pasando seguidamente a un lapso de seis años sin sufrir cambios. Así fue hasta la promulgación de la Ley 67 del 2011, la cual le dio un giro completo a la Ley de Valores, comenzando con la reestructuración de la naturaleza jurídica del regulador de valores al cambiar el modelo de la antigua Comisión Nacional de Valores, compuesta por tres Comisionados al modelo de Superintendencia, con una Junta Directiva compuesta por siete miembros como máximo órgano de consulta, regulación y fijación de políticas generales de la entidad, además de un Superintendente que tiene a su cargo la administración y el manejo de las gestiones diarias, con funciones muy bien definidas para cada uno de ellos, las cuales pueden ser delegadas en la forma dispuesta en la Ley.

De igual forma, la Ley 67 del 2011 reforzó el Consejo de Coordinación Financiera y creó las membresías cruzadas en las Juntas Directivas de los entes reguladores financieros (banca, seguros y valores), introduciendo una nueva regulación técnica, creando nuevas licencias y registros, modificando igualmente la Ley 10 de 1993 sobre incentivos para la formación de fondos para jubilados, pensionados, pensiones y otros beneficios.

Con las modificaciones, adiciones y normas derogadas por la Ley 67 de 2011, se promulgó a inicios de 2012 un Texto Único ordenado por la Asamblea Nacional de Diputados que comprende el Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformativas, y el Título II de la Ley 67 del 1 de septiembre

de 2011 sobre la Superintendencia del Mercado de Valores. De esta forma quedó ordenado sistemáticamente, con numeración corrida de artículos, el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, teniendo este documento como base las subsiguientes modificaciones a la Ley de Valores que han sido realizadas sobre dicho Texto y que procedemos a identificar a continuación.

Con la Ley 12 del 3 de abril de 2012, que regula la actividad de seguros, se modifican y adicionan artículos del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, específicamente disposiciones relativas a la Junta Directiva, al Superintendente y al periodo de transición de la Comisión Nacional de Valores a la Superintendencia del Mercado de Valores; también se incorporaron los artículos 179-A al 179-G, relativos a las sociedades de inversión registradas que solo ofrecen sus cuotas de participación en el extranjero a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá, figura establecida inicialmente por el Decreto Ley 1 de 1999 pero no contemplada por la Ley 67 de 2011, por lo que mediante esta Ley se revive esta figura en la normativa de valores.

En el año 2012 se dio una segunda modificación al Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, mediante la Ley 56, en la cual se realizó una pequeña modificación al artículo 5 sobre los Órganos de la Superintendencia, y el artículo 343 sobre el periodo de transición entre la Comisión Nacional de Valores a Superintendencia, a fin de lograr una gestión institucional adecuada durante este periodo.



Presentación de la Compilación de Artículos sobre la Regulación y el Funcionamiento del Mercado de Valores de Panamá 2008. Carlos Barsallo, doctor Juan Antonio Tejada Mora y Luis Chalhoub.



Doctor César Elías Sanjur, Alejandro Abbod y Elizabeth de Puy.



Francisco Patiño, Yolanda Real y Yanela Yaniselli.



Gisela González, Celia Ana Bravo, Carlos Barsallo y Kenya Gudiño.

FACULTADES

Con las modificaciones introducidas a la Ley del Mercado de Valores por la Ley 23 del 2015, por la cual se adoptaron medidas para prevenir el blanqueo de capitales, el financiamiento del terrorismo y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva, se marcó un antes y un después en relación a las facultades del regulador

bursátil. Así las cosas, a través de esta Ley se modificaron los artículos 14, 30 y 331 sobre atribuciones del Superintendente, entendimiento con entes supervisores extranjeros y sobre acceso a información y confidencialidad, incorporando la facultad de requerir de cualquier persona, natural o jurídica, la remisión de información o documentación necesaria para los propósitos de supervisión

efectiva, investigación o con el objeto de compartirla con autoridades o entes extranjeros supervisores del mercado de valores con los que la Superintendencia del Mercado de Valores tenga firmados convenios de cooperación recíproca o sean parte de memorandos multilaterales de entendimiento.

En los casos que la SMV requiera información bancaria esta será solicitada a través de la Superintendencia de Bancos, la cual, a su vez, queda facultada para solicitar a las entidades bancarias información de pasivos e identidad de los depositantes, quedando este intercambio interinstitucional realizado conforme a un Memorando de Entendimiento el cual ya fue suscrito entre ambos reguladores.

Sobre este punto, es importante señalar el logro de este cambio normativo, se cumplió con la aspiración institucional que venía desarrollándose por muchos años, a fin de que la República de Panamá, a través de la Superintendencia del Mercado de Valores, pudiera ingresar como signatario del Apéndice A del Memorando Multilateral de Entendimiento (MMoU) de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés), logrando de esta manera dar un paso adelante en materia de cooperación internacional.

Finalmente, con la Ley 66 de 2016, se dio la última modificación al Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, en cuanto al establecimiento de un nuevo régimen tarifario para nuestros regulados, buscando de esta manera propiciar la autonomía presupuestaria de la Superintendencia. Esto permitirá el establecimiento de los ajustes necesarios para que el regulador pueda seguir

desarrollando sus funciones frente a las crecientes exigencias del mercado. También se llevó a cabo la incorporación de nuevas figuras a la Ley del Mercado de Valores, como la Entidad de Contraparte Central, la cual incentiva el desarrollo de nuevas formas de negocios y con la que se propicia la estabilidad y seguridad de las transacciones, verificando cada detalle en la negociación y constituyéndose como intermediaria de las operaciones que absorbe el riesgo crediticio que, de otro modo, debiesen asumir las partes implicadas en la operación; otra figura nueva son los Proveedores de Infraestructura, que son entidades que reúnen a las instituciones que participarán de las negociaciones en los mercados extrabursátiles (o lo que se conoce bajo el término anglosajón “over the counter” o mercado mostrador), cuya función principal es crear un mercado exclusivo sobre la negociación, registro de valores, derivados, instrumentos

financieros y otras operaciones financieras, que no son usualmente negociadas dentro de las bolsas de valores; su objetivo es dar mayor liquidez al sistema, ampliando las alternativas de inversión, y estimulando en cierta forma el mercado sobre ciertos productos sin estandarizar y objetos de negociación. Con esta última modificación al Texto Único de la Ley del Mercado de Valores se logra, entre otras cosas, un cambio favorable para el fortalecimiento de todo el esquema o sistema de compensación y liquidación existente, haciéndolo comparable al de jurisdicciones más desarrolladas.

El Decreto Ley 1 de 1999 ha sido desarrollado en estos 20 años a través de acuerdos reglamentarios por parte de la Comisión Nacional de Valores, y desde finales del año 2011 por la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores. De igual forma se han proferido en este período una cantidad de opiniones administrativas de carácter vinculante por parte de los Comisionados y Superintendentes, los cuales se limitan a expresar la posición administrativa del regulador en cuanto a la aplicación de una disposición específica de la Ley del Mercado de Valores a un caso particular, todas estas que pueden ser consultadas por el público a través de la página web de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Como punto final, podemos rescatar y evidenciar la constante evolución normativa que han sufrido la Ley del Mercado de Valores durante estos veinte años, algo que ha permitido una actualización progresiva acorde a los avances que se van dando a nivel global en otros mercados más organizados y desarrollados. Panamá, al ser una jurisdicción con una proyección regional e internacional, desea mantener su competitividad y de esta manera fomentar y desarrollar esta actividad financiera, buscando principalmente propiciar la seguridad jurídica de todos los participantes del mercado y garantizando la transparencia para la debida protección de los inversionistas que convergen en él.



Personal de la CNV 2009.

EVOLUCIÓN

DEL REGULADOR DEL MERCADO DE VALORES: ANTECEDENTES Y ÁMBITO DE COMPETENCIA

Como una iniciativa gubernamental de los años setenta, considerando que la creación de una regulación para la oferta pública de valores alentaría la formación de un mercado de valores en Panamá, se dictó el Decreto de Gabinete No. 247 del 16 de julio de 1970, el cual creó la Comisión Nacional de Valores (CNV), adscrita al Ministerio de Comercio e Industrias y con facultades reglamentarias.

Para ese entonces el cumplimiento de las políticas implantadas por la CNV, al igual que la ejecución de cualquier decisión tomada por ella, estaba a cargo de un Director Ejecutivo nombrado por el Órgano Ejecutivo, el cual formaba parte de la estructura organizativa del Ministerio de Comercio e Industrias con el nombre de Dirección Ejecutiva de Valores. Sus responsabilidades estaban enfocadas en llevar a cabo todas las políticas y decisiones que fueran tomadas por la CNV. Una parte de la estructura la conformaba una Sub Dirección Extra Situ, que se encargaba de hacerle el seguimiento a las emisiones, y el Departamento de Análisis de Ofertas, encargado de revisar las solicitudes de los registros de valores. El primer Director Ejecutivo que tuvo la Comisión fue el Lic. Roberto Brenes P.



Durante la existencia de esta estructura se desarrollaron instrumentos jurídicos importantes, como el que permitía la creación, instalación y funcionamiento de bolsas de valores, y la de las sociedades de inversión o fondos mutuos. Durante el periodo de 1970 al 7 de julio de 1999, se autorizó para oferta pública un monto total de \$4,776,820,174, dividido en acciones comunes, preferidas y de sociedades de inversión (\$2,241,257,834) y bonos (\$2,126,532,340).

Crédito: Jjimenez0921



ESTRUCTURA

Quienes veían en Panamá una potencial plaza de inversiones, exigían una regulación moderna que permitiera el desarrollo del mercado de valores local con proyección regional e internacional. De esta manera surge el Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, en el cual la CNV deja de formar parte de la estructura del Ministerio de Comercio e Industrias y se constituye como una institución autónoma del Estado.

La nueva Comisión Nacional de Valores inició operaciones en las mismas instalaciones en donde funcionaba la antigua Comisión, ubicadas en el piso 18 del Edificio de la Lotería Nacional de Beneficencia, con 11 funcionarios. Posteriormente la CNV se mudó a lo que fue la Torre del Banco Exterior en Ave. Balboa, instalaciones que fueron su sede por un año, para luego mudarse a avenida Balboa Edificio Bay Mall. En el 2013 se mudó a su sede actual en PH Global Plaza en Calle 50.

La Lic. Yolanda Real, actual Directora de la Dirección de Emisores de la Superintendencia del Mercado de Valores, y quien ocupó el cargo como Directora Ejecutiva de la CNV en 1996, recuerda estos inicios: “Llegamos con dos computadoras, una nueva y otra viejita a la que yo le llamaba ‘un carro viejo con carrocería nueva’, porque para aquel momento no se contaba con un renglón de gastos de equipos, solo de mantenimiento y reparación. El resto del trabajo se hacía en papel”.

Para los Comisionados era muy importante contar con un personal idóneo y crear una estructura sólida, y con ese objetivo se nombraron los directores de las Direcciones Nacionales de Administración, Asesoría Legal, Fiscalización y Auditoría, Mercados e Intermediarios y Registro de Valores.

Cabe destacar que para esa época se le llamaba a las Direcciones y a los Directores de las entidades públicas Direcciones Nacionales y Director Nacional, lo cual cambió a nivel estatal produciendo una reestructuración que eliminó del Organigrama de Presupuesto la figura de Dirección Nacional y de Director Nacional, quedando como figura actualmente.

Los primeros Comisionados a quienes el Órgano Ejecutivo delegó la tarea de instalar la nueva Comisión como entidad autónoma del Estado fueron Carlos A. Barsallo, Roberto Brenes y Ellis Cano. Los Comisionados fueron nombrados de forma escalonada por periodos de cinco, cuatro y tres años. Al Finalizar el periodo del Licenciado Cano, fue nombrado el Lic. Rolando de León de Alba, en el año 2003, por un periodo de cinco años. Posteriormente fue designada por primera vez una mujer dentro de la Comisión, responsabilidad que recayó en la Lic. Maruquel Pabón de Ramírez.

El presupuesto para **1999** fue de **\$156,800.00** que cubría salarios y funcionamiento por tres meses.

Al finalizar el año 2000 la Comisión contaba con :


24 funcionarios


19 Acuerdos promulgados


22 Opiniones emitidas


400 Resoluciones

EXPANSIÓN

A finales de la década de los ochenta se inició el desarrollo del mercado con un aumento en las operaciones, y se creó la Bolsa de Valores de Panamá 1989, como una iniciativa del sector privado de contar con un mecanismo centralizado de negociación. El 26 de junio de 1990 la Bolsa inicia operaciones con su primera sesión de negociación; lo que trajo lugar a la compra y venta de valores, oferta y demanda que incrementó el número de intermediarios financieros, algo que dio paso a la necesidad de establecer las funciones institucionales de pago, transferencia y liquidación de valores.

En noviembre de 1997, el Órgano Ejecutivo convocó a un grupo de trabajo presidido por el Ministro de Economía y Finanzas de ese entonces, Guillermo Chapman, e integrado por personalidades relacionadas al sector financiero como: Felipe Chapman, Francisco Arias, Raúl Gasteazoro, Ricardo Arango, Arturo Gerbaud, Roberto Brenes, entre otros. El objetivo de esta Comisión era redactar una Ley marco para el Mercado de Valores de Panamá.

Al ser el Decreto Ley 1 de 1999 una Ley marco general, esta debía reglamentarse en un 80%. En ese momento se contrató una consultoría –con el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo– para la reglamentación de la Ley del Mercado de Valores, y se promulgaron acuerdos importantes, tales como los relacionados a las solicitudes de licencias, tanto de personas jurídicas como de personas naturales, sobre registro de sociedades de inversión, sobre custodia y compensación entre otros.

A pesar de que se dieron cambios en el Regulador, el mercado de valores no se afectó, por lo que se siguieron registrando los valores y hubo que desarrollar una serie de normas. El primer Acuerdo fue el No. 01-2000 de 9 de febrero de 2000, a fin de evitar un vacío jurídico mientras transcurría el proceso administrativo de Consulta Pública, establecido en el Decreto Ley 1 de 1999 se adoptaron los Reglamentos para los trámites de registro de valores y sobre forma y contenido de los estados financieros que regían en el Decreto de Gabinete No.247 de 1970. El mercado demandaba la existencia de valores registrados.

Para esos años no existían las Casas de Valores y los Corredores de Valores, que entonces se llamaban Agentes Vendedores de Valores, vendían títulos valores independientemente. La Bolsa de Valores recién se había creado, así que la Comisión tuvo que ir desarrollando temas a la par de la expansión propia del mercado en Panamá. Uno de ellos fueron las Ofertas Públicas de Acciones; en el país nunca había habido una y en este periodo se dio la adecuación de normas. Se creó un Acuerdo para regularlas y sobre la marcha se fue modificando para no afectar su desarrollo, sino más bien para contribuir como Regulador.



Julio Javier Justiniani, Juan Manuel Martans y Alejandro Abood.

La primera OPA fue lanzada por Banco del Istmo, S.A. al Primer Grupo Nacional, S.A., en mayo del año 2000. Por el único lado que hubo un poco de resistencia, y que fue el primer reto jurídico que tuvo la CNV, fue por parte de los vendedores de valores, porque tenían que pasar un examen más riguroso, pertenecer a una Casa de Valores para poder obtener su licencia y seguir vendiendo; inclusive presentaron una demanda de ilegalidad y la Corte Suprema de Justicia falló a favor del Regulador. Fue parte del ordenamiento de la normativa, pero tanto el mercado como el público apoyó mucho en la creación de los acuerdos.

No obstante, el mercado de valores continuó transformándose y por lo tanto haciéndose más exigente en la actividad de compra y venta de valores. Adicionalmente, la modificación de la Ley del Mercado de Valores incluyó temas novedosos, como la actividad de Forex y otras licencias y registros como proveedores de precios y proveedores de servicios administrativos.

Para el año 2000 la entidad se adhiere al Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores, organismo sin fines de lucro creado por iniciativa del Ministerio de Económica y Hacienda y la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, para impulsar el desarrollo de los mercados como transparentes e íntegros, mejorar el conocimiento a través de capacitaciones y fomentar la cooperación entre supervisores de Iberoamérica. Panamá obtuvo la presidencia del Consejo de Autoridades del IIMV en el año 2007 con el Comisionado Carlos Barsallo, y posteriormente lo sucedió el Comisionado Juan Manuel Martans.

Consideramos importante señalar que, durante el periodo de la Comisión Nacional de Valores, se dio inicio a una serie de programas de capacitación al público inversionista en general, los que continúan hoy día. Igualmente se realizaron charlas por parte de los funcionarios en escuelas y centros universitarios. Ya para el 2004, a través de la Unidad de Educación al Inversionista se desarrolló el programa radial “Educando al inversionista”.

Destacamos para el año 2007 la realización del Primer Día del Inversionista, llevado a cabo en el Mall Multiplaza Pacific Panamá, en donde se logró el cometido de llegar a potenciales inversionistas y proporcionar información sobre el mercado, sobre el regulador, obligaciones y derechos de los inversionistas. El Día del Inversionista es hoy día el evento insignia del regulador del mercado de valores, y se realiza todos los años.

La Comisión, comprometida con la educación continuó realizando programas educativos, y en agosto de 2005 los Comisionados autorizaron la realización de remodelaciones necesarias para contar dentro de las instalaciones de la Institución con un salón para capacitaciones, charlas, audiencias públicas y realización de exámenes.

En este sentido, por medio de la Resolución CNV 10-06-2006 del 12 de enero de 2006 se resolvió otorgar al salón el nombre de Salón de Capacitaciones “Renato Ozores”, siendo inaugurado el 20 de enero de ese mismo año con la participación de la Sra. Rita Typaldos viuda de Ozores. Se honra al profesor Renato Ozores (q.e.p.d.) jurista, catedrático de derecho mercantil y escritor panameño quien se destacó por sus aportes y contribución al desarrollo del mercado de valores en la República de Panamá fungiendo como Comisionado de la Comisión Nacional de Valores en los años 1973 y 1974.



Capacitación a estudiantes de sexto grado sobre el rol de la Superintendencia y la importancia del ahorro, dictada por la UEI.



Capacitación del Securities and Exchange Commission (SEC). 2016. David Peavler, Loraine Chavarria de Sinclair, Kris Easter Guidroz y Alberto Arevalo.



Inauguración del Salón de Capacitación Renato Ozores, 2005.



Cuento ganador: Ada la Rana Dorada.



Compilaciones de artículos sobre el Mercado de Valores.

Cabe destacar que en las nuevas instalaciones del regulador en calle 50, PH GlobalPlazaenelpiso8,seencuentraelSalón de Capacitaciones Renato Ozores.

Otro proyecto educativo fue la “Complicación de Artículos de Regulación y Funcionamiento del Mercado de Valores en Panamá” obras que reúnen trabajos relativos a la regulación y la supervisión escritos por autores panameños quienes de forma voluntaria lo hicieron con el compromiso de fomentar y fortalecer el desarrollo del mercado de valores en Panamá, para ello ineludiblemente se requiere de la existencia de un inversionista educado y mejor informado. Se publican tres tomos en los años 2006, 2007 y 2008. Posteriormente se retoma la iniciativa y se publica el tomo IV en mayo de 2017.

Otros importantes eventos para incentivar la educación fueron y continúan siendo los concursos de artículos periodísticos relacionados al mercado de valores, los concursos de monografías por

parte de estudiantes o profesionales en donde se destaquen temas de relevancia y actualidad para con el sector, concurso para promover el ahorro previsional desde temprana edad.

De este último, se publicó el cuento Ada la Rana Dorada escrito por la niña Dayana Calderón Perdomo de la Escuela Hipólito Pérez Tello de Chitré, Provincia de Herrera, quien resultara ganadora en el concurso nacional.



Mareliisa Quintero de Stanziola, Superintendente, junto a Directores, Subdirectores y Jefes de Unidad de la SMV.

DE COMISIÓN NACIONAL DE VALORES A SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Posteriormente, con la idea de que los tres regulados financieros (banca, seguros y valores) tuvieran la misma estructura administrativa, el Ministerio de Economía y Finanzas tomó como iniciativa este tema. Mediante la modificación del Decreto Ley No.1 de 1999 a través de la Ley 67 de 2011, se estableció la Superintendencia del Mercado de Valores, a cargo de un Superintendente como su Representante.

Legal con facultades amplias administrativas, técnicas, de supervisión y de sanción, el cual sería nombrado por el Órgano Ejecutivo y ratificado por la Asamblea Nacional. Igualmente, se estableció una Junta Directiva como máximo órgano de consulta, regulación y fijación de políticas generales de la Superintendencia, integrada por siete miembros con derecho a voz y voto.

Como novedad, la Ley 67 se incorporó la participación cruzada de miembros de la junta directiva tanto de la Superintendencia de Bancos de Panamá como de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, en la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores y viceversa, con el fin de llevar una coordinación del sector financiero. Además, se ampliaron las facultades del Consejo de Coordinación Financiera, para un enlace más efectivo en la supervisión e intercambio de información del sector financiero panameño.

Entre las atribuciones de la Junta Directiva de la SMV señaladas en el artículo 10, numeral 14 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, está el aprobar la estructura orgánica administrativa de la entidad y sus funciones, así como revisarlas cuando estime pertinente y adoptar, reformar y revocar los acuerdos reglamentarios.

La estructura organizativa de la SMV en su primer año de gestión era la siguiente:

Dirección Jurídica, Dirección de Investigaciones Administrativas y Régimen Sancionador, Dirección de Registro y Autorizaciones, Dirección de Administración y Finanzas, conformado por una Sub Dirección de Administración y Finanzas, Área de Compras, Recursos Humanos y Gestión de Información; y la Dirección de Supervisión del Mercado de Valores.

Y cinco Unidades:

- Unidad de Normativa y Asuntos Internacionales
- Unidad de Educación al Inversionista
- Unidad de Información y Relaciones Públicas
- Unidad de Estudios Económicos
- Unidad de Seguridad e Informática

REESTRUCTURACIÓN

En 2015 se modificó la estructura organizativa y se aprobó un nuevo organigrama de la SMV, mediante la Resolución SMV No. JD-38-15 del 21 de octubre de ese año. Se creó entonces la Dirección de Prevención y Cumplimiento, hoy Dirección de Prevención y Control de Operaciones Ilícitas la Unidad de Normativa y Asuntos Internacionales se elevó a Dirección y se estableció el cargo de Asesor de la Junta Directiva.

Ese mismo año, se consideró la necesidad de desarrollar un Plan Estratégico dentro del regulador diseñado bajo un enfoque integral y balanceado que permitiera la sostenibilidad en el tiempo del modelo de gestión de la Superintendencia. Los objetivos estratégicos fueron definidos de acuerdo a cinco (5) perspectivas interrelacionadas entre sí: Servicios, Financiera, Regulados/Mercado, Operativa y Modernización Tecnológica. Plan que se encuentra ejecutado en un 95%.

El objetivo de las perspectivas de Servicios y Financiera es la implementación de un Modelo de Gestión fundamentado en una Supervisión Basada en Riesgo, con el fin de promover, regular y supervisar bajo altos estándares de reglamentación y fiscalización las actividades del mercado de valores de Panamá, generando seguridad, transparencia y confianza para el público inversionista y mejorar la utilización de los recursos.

La institución en este periodo ha realizado inversiones por el monto de 2.2 millones de dólares, fortaleciendo tecnológicamente las labores del Regulador. Automatizando sus procesos, flujos y remisión de información por parte de los sujetos regulados.

En 2016 la Junta Directiva, mediante Resolución SMV-JD-9-16 del 27 de abril de 2016, creó la nueva Dirección de Supervisión de Intermediarios, la cual está compuesta por la Subdirección de Supervisión In-Situ (SIS), la Subdirección de Supervisión Extra-Situ (SES) y la Subdirección de Autorizaciones (SAI), siendo esta última la encargada de autorizar, supervisar y cancelar las operaciones de los intermediarios que operan en o desde la República de Panamá.

La nueva estructura empezó a funcionar a partir del 16 de junio de 2016. De igual forma se aprobó la creación de la Dirección de Emisores con dos Sub Direcciones: Registro de Valores y Análisis de Emisores.

Actualmente la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá cuenta con **129 colaboradores**. La Superintendente es la Licenciada Marelissa Quintero de Stanziola, quien fue nombrada como Superintendente en el año 2015 y es la primera mujer en ocupar esta posición.

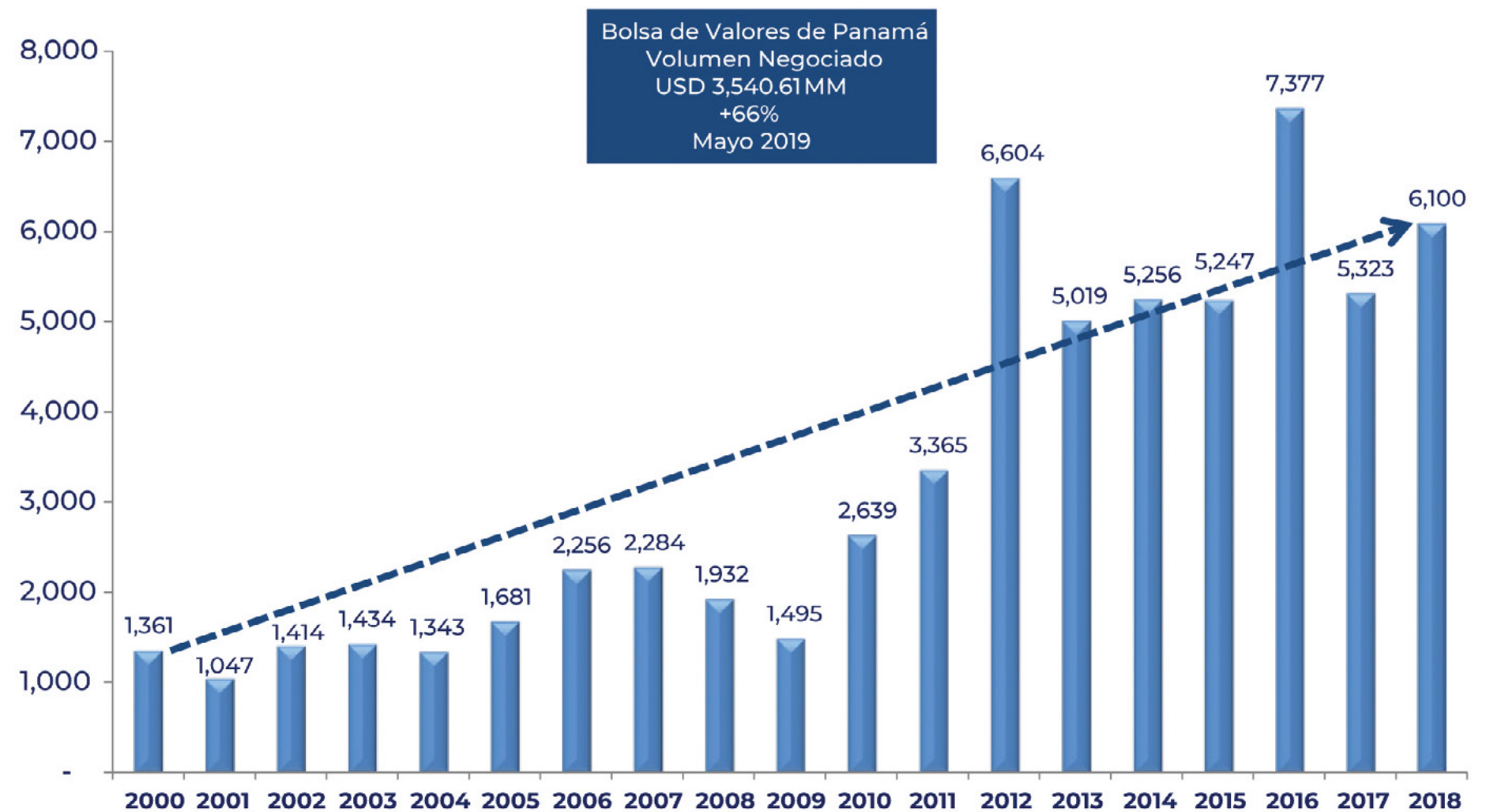
MERCADO

DE VALORES EN CIFRAS

El principal objetivo del mercado de valores es el de ayudar a la canalización de capitales a mediano y largo plazo, contribuyendo de esta forma en la estabilidad monetaria y financiera.

Actividad Bursátil

Volumen de Negociación



Fuente: Bolsa de Valores de Panamá

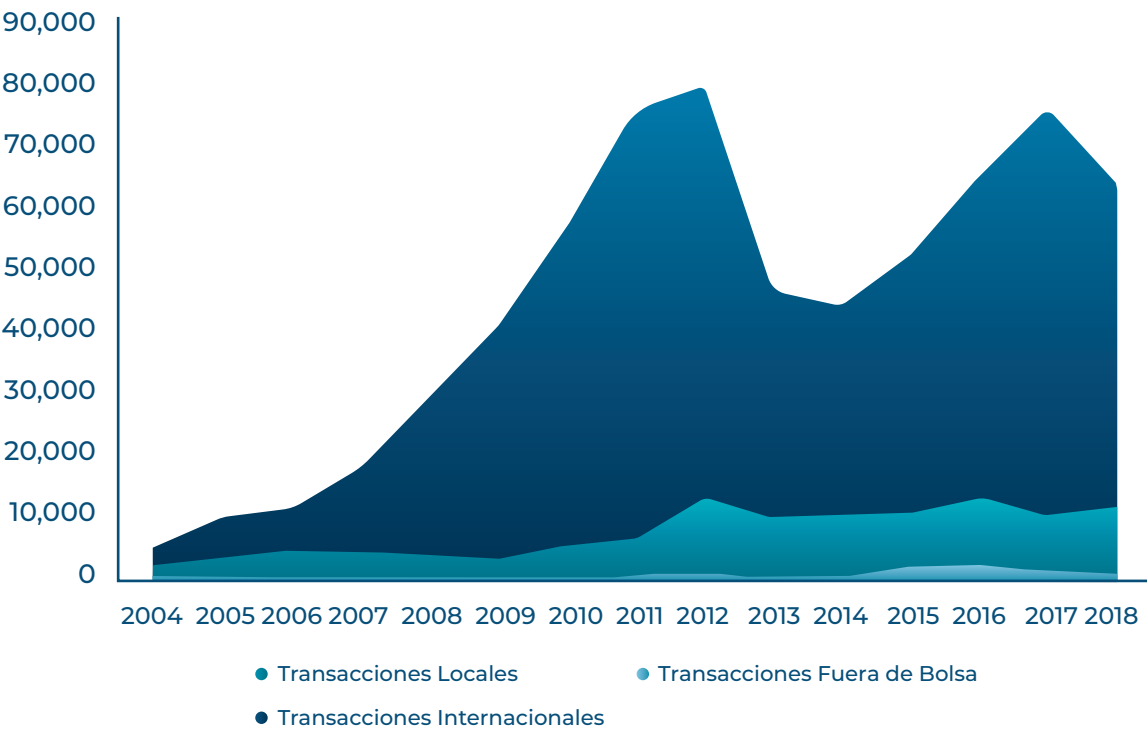
CASAS DE VALORES

A principios del año 2000 se encontraban establecidas en la plaza panameña veinte (20) Casas de Valores. A través de los años, debido a las ventajas competitivas que ofrece Panamá y la confianza de los inversionistas, a la fecha mantienen licencia vigente setenta y cinco (75) Casas de Valores, de las cuales 8 son Bancos con

Licencia de Casa de Valores, 15 son Casas de Valores Subsidiarias de Bancos y 52 son Casas de Valores Independientes. El capital de estas proviene en un 92% de países latinoamericanos. En relación a los montos transados las Casas de Valores se observa que la tendencia del volumen de transacciones

a través de los años ha sido mayor en el mercado internacional, representando un 84% del total a diciembre 2018. Al cierre del año 2018 los montos transados ascendieron a 76,113 millones de dólares lo que muestra un crecimiento de 945% al compararlo con el año 2004.

TRANSACCIONES POR TIPO DE MERCADO (EN MILLONES DE DÓLARES)



El monto de las transacciones presentadas en esta gráfica es compilado a partir de la información que las Casas de Valores reportan a la SMV en el Informe Globalizado de Transacciones (Formulario DS-01). Por ende, dada la estructura del Formulario DS-01, es importante destacar que de acuerdo a nuestra regulación las Casas de Valores están sujetas a reportar todas las puntas de las transacciones, es decir, compra, venta, mutuo o permuta. Por tal motivo, es posible que una misma transacción sea reportada por más de una casa de valores.

CASAS DE VALORES

El 87% de las transacciones se dieron en el mercado secundario manteniendo igual comportamiento de los últimos años. De los montos transados por las casas de valores el 76.7% corresponde a la cartera de clientes, mientras que el 23.3% a la cartera propia de las casas. Del total transado por las Casas de Valores 44,080 millones de dólares corresponden a títulos del sector privado, es decir el 58%, mientras que el otro 42% al sector gubernamental.

Nuestro mercado está básicamente conformado por títulos de deuda, los bonos continúan siendo el instrumento

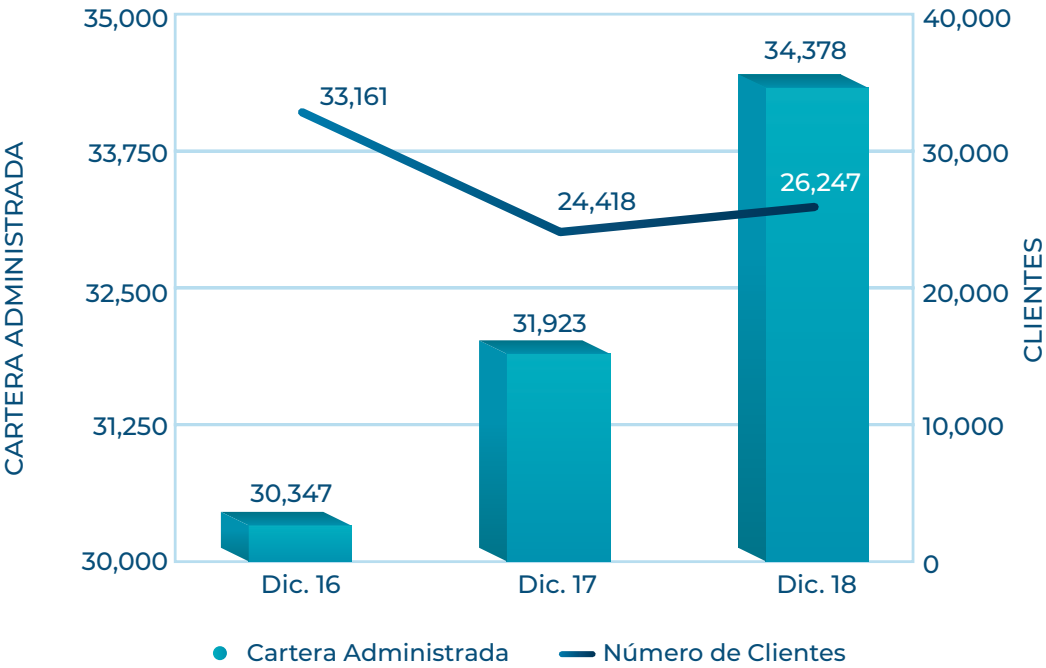
financiero con mayor demanda dentro de los títulos valores. Durante el año 2018 alcanzaron un monto transado de 45,230 millones de dólares, representando el 59% del total transado del año. Seguido por las acciones comunes y letras del tesoro los cuales representan el 18% y 6% respectivamente de los montos transados. Los otros títulos de renta fija y renta variable representan el 17%.

Para el segundo semestre del año 2018, la Cartera Administrada por las Casas de Valores establecidas en la plaza panameña ascendió a 34,378 millones de dólares, lo

que representa un incremento de 154% (20,517 millones de dólares) al compararse con igual periodo del año 2010.

El total de clientes que participan en este mercado a la fecha ascienden a 26,247, distribuidos en Casas de Valores Independientes 12,456, Casas de Valores Subsidiarias de Bancos 12,158 y Bancos con Licencia de Casas de Valores 1,633.

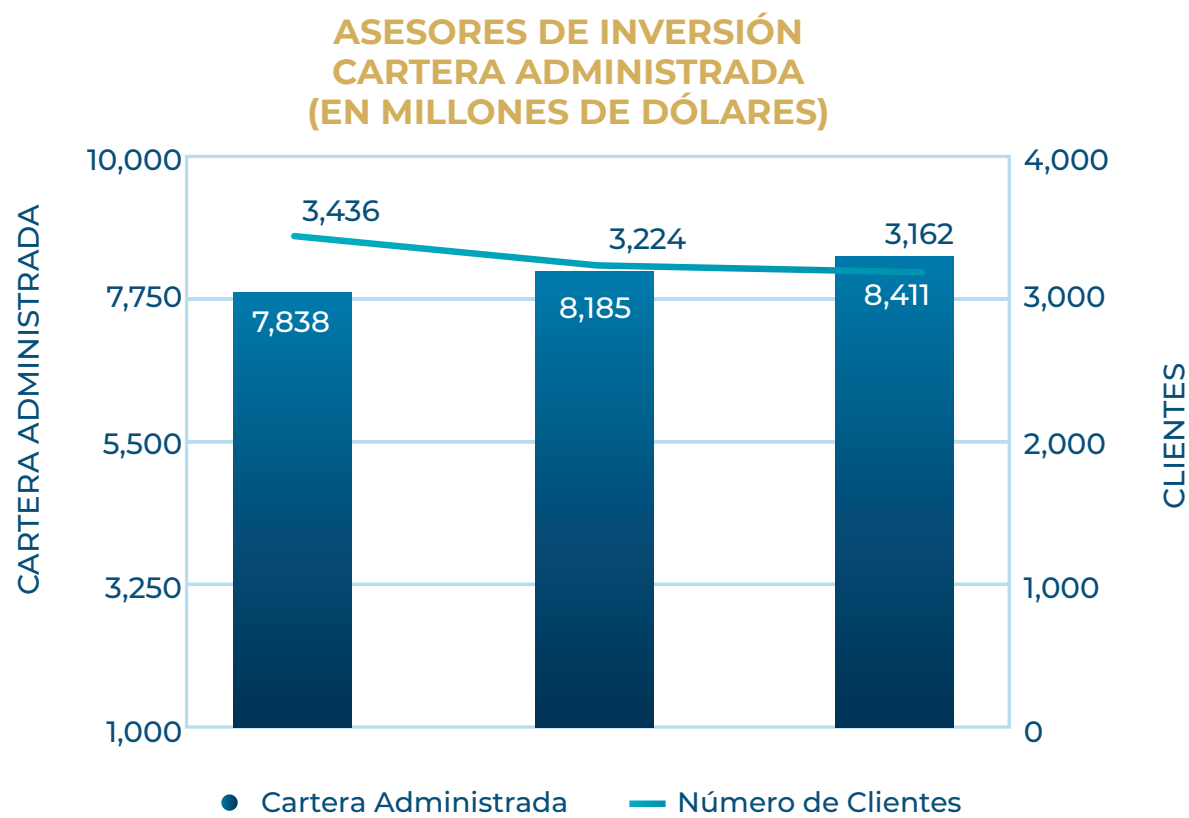
CARTERA ADMINISTRADA Y NÚMERO DE CLIENTES (EN MILLONES DE DÓLARES)



ASESORES DE INVERSIÓN

Su principal función es dar asesoría competente a sus clientes; y en aquellos casos en que tengan facultades discrecionales en el manejo de cuentas de inversión de un cliente, deberán administrar dichas cuentas e invertir los valores y dineros en ellas depositados con diligencia y cuidado.

A diciembre 2018 mantienen licencia vigente 51 Asesores de Inversión en contraste con el año 2001 donde solo existía un (1) asesor, mostrando un crecimiento considerable de 50 Asesores de Inversión. La cartera administrada por los Asesores de Inversión a diciembre 2018 ascendió a 8,411 millones de dólares, los mismos cuentan con 3,162 clientes (naturales y jurídicos).



ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

A través del Acuerdo 11-2005 se regulan las Administradoras de Fondos de Pensiones, este segmento de mercado ha crecido considerablemente en los últimos años, no solo en número de afiliados sino también en los montos de cartera administrada.

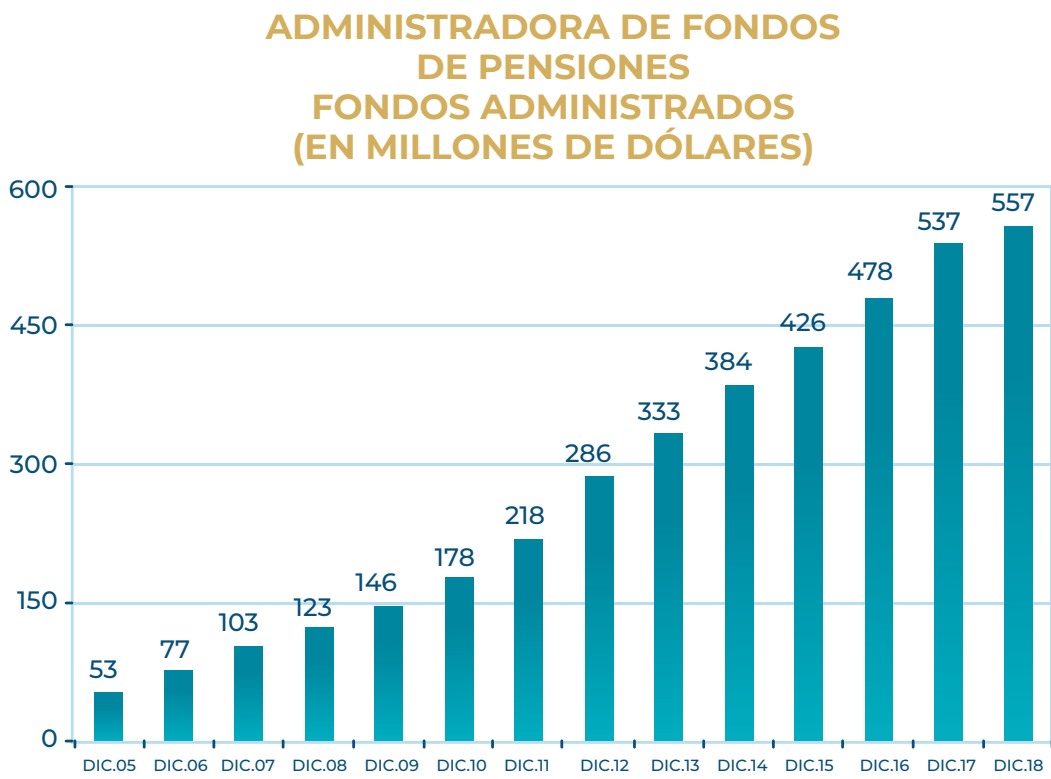
En el año 2000 las Administradoras de Fondos de Pensiones iniciaron con 5,925 afiliados y a la fecha mantienen 61,836 afiliados, lo que representa un incremento

de 944%. La distribución de edades de los afiliados es la siguiente: menores de 30 años un 13%, en el rango de 30 a 44 años se encuentra el mayor porcentaje de participación 44%, entre 45 y 59 años un 35% y mayores a 60 años un 8%.

A diciembre de 2018, los Fondos de Pensiones cuentan con un patrimonio administrado de 557 millones de dólares, invertidos en un sesenta y dos por ciento (62%) en instrumentos financieros, seguido de un quince por ciento

(15%) en instrumentos no financieros y ocho por ciento (8%) en deuda gubernamental. El quince por ciento (15%) restante corresponde a acciones, emisores extranjeros y fondos mutuos y de inversión.

Hasta el año 2017 existían solo dos Administradoras de Fondos de Pensiones (Progreso, AFP y Profuturo, AFP), y en el año 2018 se incorpora al mercado Quantía AFP, Corporation.



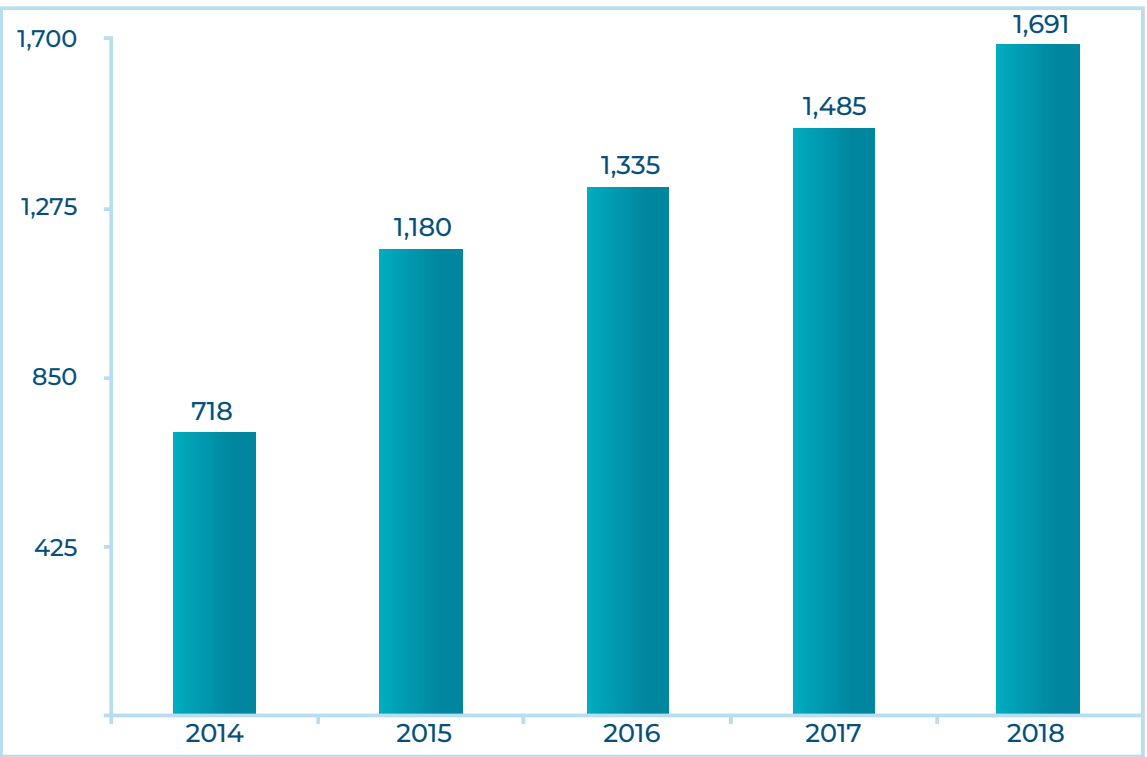
SOCIEDADES DE INVERSIÓN

En el año 2000 mantenían registros 9 Sociedades de Inversión que ofrecían sus cuotas de participación en Panamá, a diciembre de 2018 se mantienen registros vigentes de 34 Sociedades de Inversión, representando un incremento de 278% de este sector.

De acuerdo a su estructura estas sociedades se inversión se han clasificado en: diversos tipos de cartera (22 Sociedades de Inversión), inmobiliarias (11 Sociedades de Inversión) y capital de riesgo (1 Sociedad de Inversión).

El total de activos de las Sociedades de Inversión a diciembre 2018 ascendió a 1,691 millones de dólares, que al compararlo con el año 2014 muestra un incremento de 973 millones de dólares (136%).

**VALOR NETO DE ACTIVOS
EN MILLONES DE DÓLARES**



EMISORES

Las emisiones registradas en el año 2000, ascendieron a 420 millones de dólares y para el año 2018 las mismas se situaron en 2,166 millones de dólares, observándose un crecimiento de 1,746 millones de dólares, lo que indica que el mercado panameño se ha fortalecido y diversificado a través de los años. Cabe destacar que durante los años 2016 y 2017 se observaron los mayores montos registrados de emisiones ascendiendo los mismos a 5,304 millones de dólares y 4,133 millones de dólares respectivamente.



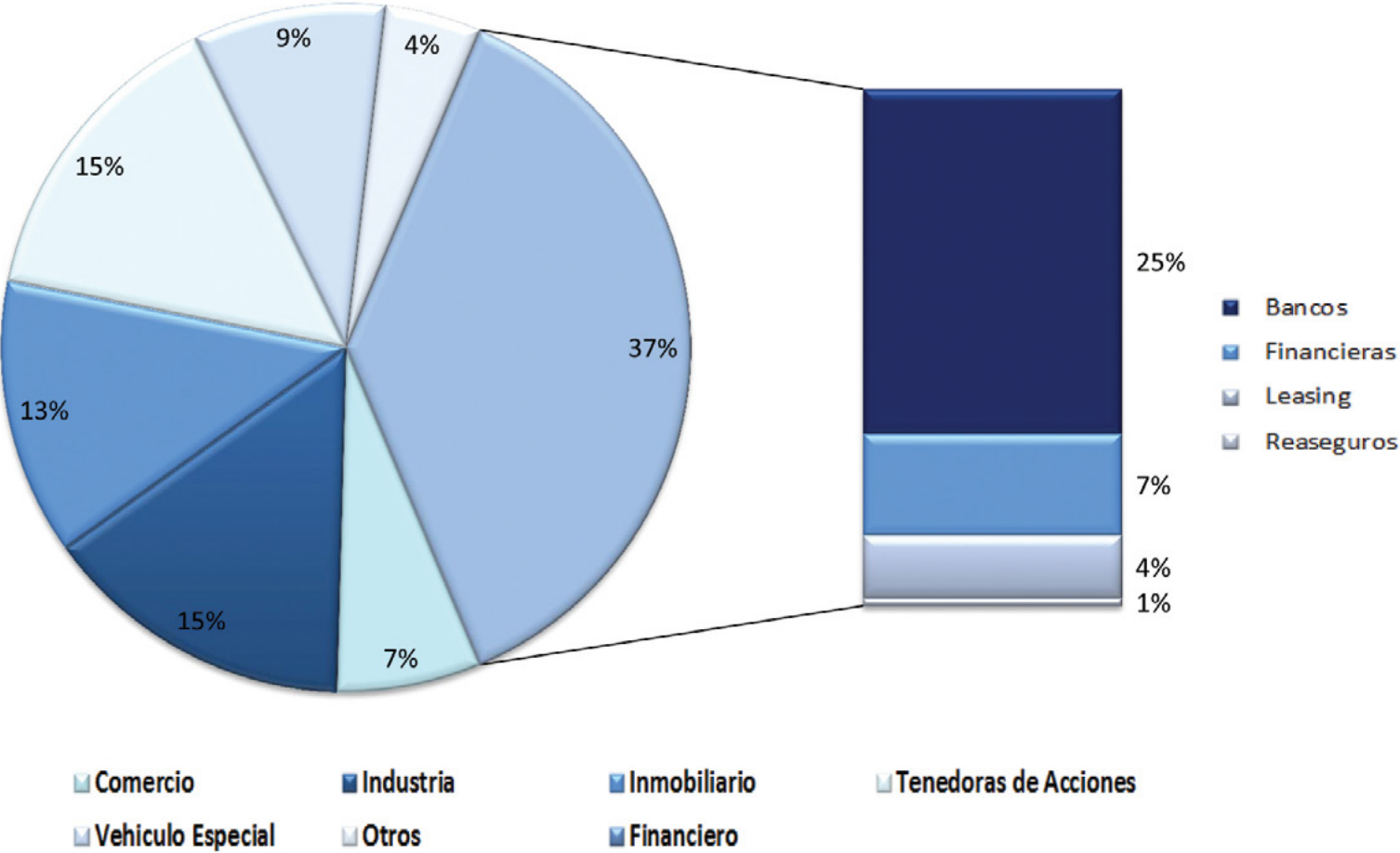
En el año 2016, el crecimiento se debió en gran medida a los registros de valores que realizó el Aeropuerto Internacional de Tocumen, S.A llevando al mercado bonos corporativos por 625 millones de dólares, Panamá Real Estate Development Fund, Inc. como Sociedad de Inversión Inmobiliaria, que llevo al mercado cuotas de participación por un monto total de 1,000 millones de dólares y el registro de los bonos corporativos convertibles en acciones por 250 millones de dólares de Global Bank Corporation. Estos registros, despuntaron en el crecimiento impactante en el monto total de los valores registrados; además, generaron un efecto multiplicador en los diferentes sectores de la actividad económica del país en la cual se desarrollan (sector inmobiliario, construcción y financiero).

Durante el año 2017, las mayores emisiones se dieron principalmente en el sector bancario, siendo los siguientes Bancos los de mayor participación: Global Bank Corporation que realizó dos emisiones, una por quinientos cincuenta millones de dólares (550,000,000) correspondientes a notas corporativas y la segunda emisión por quinientos cincuenta millones de dólares (\$550,000,000) en notas senior para el mercado secundario. Además, el Banco de Costa Rica con una emisión por un monto de quinientos millones de dólares (500,000,000) con Jurisdicción reconocida en Costa Rica y Banistmo, S.A. con una emisión correspondiente al programa rotativo de bonos corporativos por un monto de trescientos millones de dólares (300,000,000).

A diciembre 2018 mantenían registros 179 emisores, de estos registros el 36.87% corresponden a emisores del sector financiero, seguido de tenedores de acciones y emisores del sector industria con una participación del 14.53% y 13.41% respectivamente. El 35.19% restante corresponden a diversos sectores económicos.

Por lo indicado anteriormente se concluye que la actividad bursátil en Panamá se ha incrementado considerablemente, por lo que se hace necesario continúe su fortalecimiento, a través de la implementación de reglamentaciones que incentiven la participación de grandes empresas financieras en la plaza panameña, y también la adopción de las mejores prácticas internacionales en materia bursátil.

Emisores según Sector Económico Diciembre 2018



MERCADO DE VALORES PANAMEÑO

SEGURIDAD JURÍDICA, CONFIANZA Y PROTECCIÓN AL INVERSIONISTA

La República de Panamá ha aprovechado su ventajosa posición geográfica para establecerse como el hub de negocios de la región. Esto ofrece a los visitantes un sólido sistema financiero, una economía dolarizada y un centro logístico y de servicios que atrae a sedes de organismos internacionales, instituciones financieras y a empresas multinacionales con incentivos fiscales y otros beneficios.



La Superintendencia del Mercado de Valores, dentro de sus atribuciones como regulador del Mercado de Valores Panameño, desde su creación como Comisión Nacional de Valores mediante el Decreto Ley 1 de 1999, emite las licencias a quienes están interesados en realizar actividades del mercado de valores desde o en esta jurisdicción.

Para el año 2000 fueron otorgadas veinte (20) Licencias a Casas de Valores, que son entidades dedicadas a la compra y venta de valores por cuenta propia o cuenta de terceros; entre el año 2001 y el año 2009 se otorgaron en promedio cuatro (4) licencias por año. Situación que tuvo un crecimiento significativo a partir del año 2010, toda vez que se emitieron un total de diecinueve (19) licencias de casas de valores, mismo que se mantuvo hasta el año 2014, generando un total de cien (100) casas de valores, a raíz de situaciones políticas y económicas que afrontaban países como Venezuela, Argentina y Uruguay en aquel momento y a que los inversionistas extranjeros vieron en la plaza panameña un lugar óptimo para establecer sus negocios bursátiles. Desde el 2011 al 2018, la Superintendencia ha otorgado un promedio de seis (6) licencias de Casas de Valores por año.

Las siguientes casas de valores obtuvieron licencia de casa de valores en el año 2000 y hoy día se mantienen vigentes en la plaza: Bac Valores (Panamá), Inc., BG Investment Co. Inc., Citivalores, S.A., Credicorp Securities, Inc., Tower Securities, Inc. y BG Valores, S.A.



Número que año tras año incrementa notablemente debido al crecimiento económico que ha venido experimentando el Mercado de Valores panameño, junto a la necesidad de las entidades financieras de contar con sólidas estructuras de personal autorizado para desarrollar sus servicios.

Al mes de mayo de 2019 se mantienen vigentes 74 casas de valores, de las cuales 9 son Bancos cuya misma razón social cuenta adicionalmente con la licencia de casa de valores; 15 subsidiarias de bancos y 50 casas de valores independientes.

En la primera década, los Asesores de Inversión, personas que se dedican por una remuneración a recomendar a otros sobre la conveniencia de invertir en determinado título valor, mantuvieron un promedio de dos (2) licencias otorgadas por año. Del 2010 al 2018 el promedio aumentó a siete (7) licencias por año. A mayo 2019 contamos con 52 asesores de inversión.

En adición, la Superintendencia ha autorizado cuatro (4) Licencias de Operadores Remotos de El Salvador; las cuales, dentro del marco del acuerdo de integración de los mercados de El Salvador y Panamá, son casas de valores extranjeras que operan bajo los sistemas de negociación remota de las organizaciones autorreguladas

de la República de Panamá. En la actualidad, esta Superintendencia se encuentra reglamentando la normativa para el otorgamiento de la Licencia de Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores. Cabe destacar que para abril de 2019 los operadores de El Salvador realizaron transacciones por el orden de 3.1 millones de dólares y los de Panamá realizaron transacciones por 7.9 millones; dando un total de operaciones realizadas con éxito por el orden de 11 millones en tan solo 2 años de iniciar.

Entre las facultades que ostenta la Superintendencia del Mercado de Valores se encuentra el registro de Entidades Calificadoras de Riesgo, de las cuales se mantienen en el sector financiero ocho (8) entidades. En el año 2017, esta Superintendencia emitió un nuevo acuerdo que exige a las nuevas emisiones de valores contar con una calificación de riesgos, la cual otorga beneficios en relación a la transparencia, a la información accesible y genera confianza a los inversionistas.

Por último, al 5 de junio de **2019** se encuentran vigentes un total de **1,744 LICENCIAS DE PERSONAS NATURALES:**

1,187 Corredores de Valores y Analistas

518 Ejecutivos Principales



39 Ejecutivos Principales de Administrador de Inversión



La Superintendencia del Mercado de Valores ha experimentado, en cuanto a normativa de supervisión, una serie de cambios en el área de autorizaciones, encaminado a que el sector cumpla de forma transparente y eficiente con las exigencias y retos de la economía actual.

De esta manera tenemos que hoy día, para que una sociedad pueda optar por algunos de los tipos de licencias que esta Superintendencia otorga a las personas jurídicas, esta debe solicitar una reunión previa, a través de la cual se determina si los accionistas, directores y dignatarios cuentan con solvencia moral y económica, experiencia en el negocio de valores o actividades afines, y si la entidad para la cual se solicita la licencia cuenta con políticas de buen gobierno corporativo, políticas de prevención de blanqueo de

capitales y financiamiento del terrorismo y un plan de negocios apto. Es el interés de la Superintendencia velar por la protección del público inversionista, al igual que por el fortalecimiento del mercado de valores en Panamá y el sistema financiero en general.

Posterior a esta reunión previa es que la Superintendencia del Mercado de Valores considera pertinente autorizar o no la presentación de la solicitud de la licencia, la cual debe ser presentada, examinada y aprobada según lo establezca la norma. Una vez finalizado el trámite, la entidad entra en un periodo pre-operativo de seis (6) meses, término en que la misma debe haber cumplido con los requerimientos establecidos en la norma, concluyendo con el visto bueno de parte de la Superintendencia para iniciar operaciones. Con el inicio de operaciones, ésta debe contar con la estructura de

personal mínimo requerido que establece la norma, siendo este uno de los requisitos exigidos para mantener la licencia vigente.

En temas de publicidad y buena conducta comercial, la Superintendencia del Mercado de Valores ha adoptado nuevos parámetros encaminados a coadyuvar con la comercialización del mercado de valores panameño, a través del uso obligatorio de una calcomanía oficial cuyo principal objetivo es que el público en general identifique, de una manera visible, cuáles son las entidades que se encuentran reguladas por la institución.

Esta calcomanía es suministrada por el regulador y junto con ella el regulado debe colocar, en la puerta o entrada del domicilio de la entidad, la razón social o la denominación comercial del negocio y el horario de atención al público, el cual como

mínimo debe coincidir con el horario de atención de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Continuando con los cambios regulatorios, el patrimonio mínimo es uno de los temas que durante estos 20 años ha estado en constante revisión para asegurar que el mismo se adecúe a las necesidades de las entidades y los riesgos que estas asumen en sus planes de negocios. En el año 2004, el patrimonio mínimo para una casa de valores era ciento cincuenta mil balboas, actualmente éste asciende a trescientos cincuenta mil balboas, más un porcentaje que se calcula por los activos que mantenga la casa de valores en custodia.

De igual forma se ha requerido hacer este estudio para los asesores de inversión, quienes actualmente deben mantener

un patrimonio mínimo de cincuenta mil balboas. Asimismo, la Superintendencia del Mercado de Valores ha ido adecuando su índice de liquidez y relación de solvencia a los estándares internacionales en materia prudencial. Estos temas requieren constante revisión y adecuación a fin de que exista un balance entre el patrimonio mínimo requerido y los riesgos inherentes a los que se expone la entidad regulada.

En cuanto a temas de Prevención de Blanqueo de Capitales, Financiamiento del Terrorismo y Proliferación de Armas de Destrucción Masiva (AML/CFT), la Superintendencia del Mercado de Valores ha solicitado a las entidades que adopten las medidas necesarias para identificar, evaluar y entender los riesgos y consecuencias en este tema producto de la implementación de sus modelos

de negocio, así como que empleen los controles apropiados para su mitigación. Cabe destacar que desde el año 2001, este Regulador ha exigido a las casas de valores la aplicación de la debida diligencia a sus clientes y beneficiarios finales, así como la actualización de la información de los mismos, obligaciones que se han ido adaptando a los cambios y recomendaciones que el Grupo de Acción Financiera (GAFI) ha realizado, de tal forma que hoy en día se gestiona de forma integral el riesgo reputacional y de AML/CFT.

Aunado a lo antes mencionado, en el año 2011, la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011 introdujo, como una facultad de la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores, la adopción de reglas de buena conducta comercial y normas éticas para las entidades reguladas por esta Autoridad.

Esta facultad le permitió a la Junta Directiva de esta Superintendencia la emisión del Acuerdo 6-2018 de 10 de octubre de 2018 que adopta las reglas de buen gobierno corporativo, las cuales son aplicables a las casas de valores, administradores de Inversiones y administradores de inversión de fondos de pensiones y cesantía.

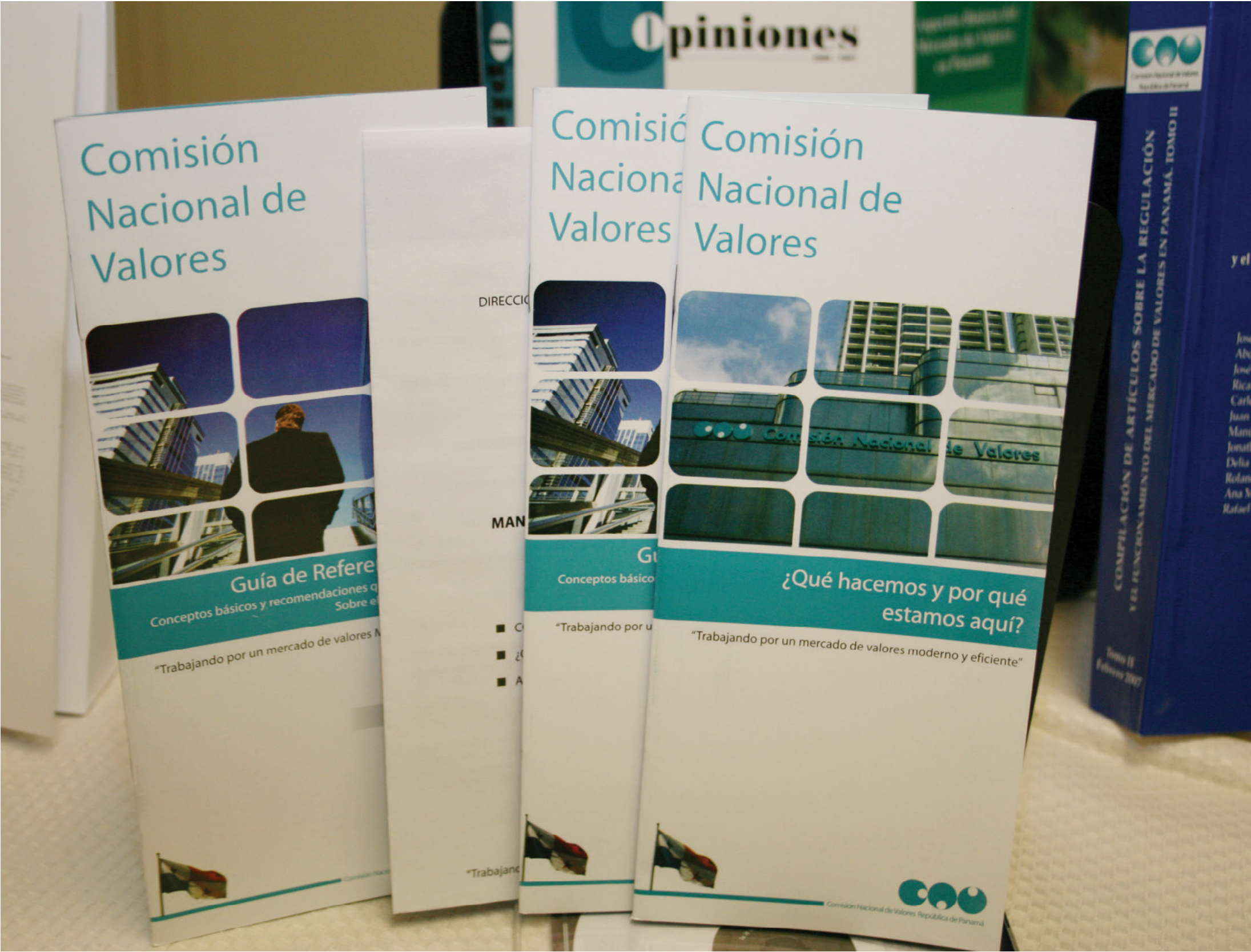
La emisión de esta normativa ha sido un gran logro para esta Superintendencia, que hasta antes de la Ley 67 de 2011 solamente estaba facultada para recomendar a los emisores la adopción de estándares de gobierno corporativo.

Un enfoque de supervisión con base en riesgos tiene como objetivo la verificación de que las entidades supervisadas gestionen adecuadamente los riesgos que asumen en el desarrollo de sus actividades. Los estándares internacionales así lo reconocen al establecer que el rol de las entidades financieras es identificar y gestionar adecuadamente sus riesgos, mientras que el rol del regulador en esta materia consiste en verificar la

idoneidad de dicha gestión. Así con la implementación de la Supervisión Basada en Riesgo se incluye la aplicación de los principios orientados al ejercicio de buenas prácticas de gobierno corporativo y la gestión de los riesgos asociados a los negocios que realizan las entidades financieras.

Para lograr esto, la Superintendencia se encuentra a través de su Junta Directiva en el proceso de adoptar normativa en materia de gestión integral de riesgo, así como en la elaboración de manuales de supervisión y la implementación de los sistemas tecnológicos que permitan el análisis de los riesgos, tanto a nivel macro como micro del sector valores, lo anterior de la mano de consultores extranjeros y dentro del plan estratégico de la Superintendencia. Esta normativa deberá pasar por el procedimiento de adopción de Acuerdos y su debida consulta pública.

La historia de la Superintendencia de Mercado de Valores refleja cómo, día a día, se trabaja para propiciar la seguridad jurídica de todos los participantes del Mercado de Valores y garantizar la transparencia, con especial protección de los derechos del público inversionista.



CUMPLIMIENTO DE ESTÁNDARES INTERNACIONALES EN EL MERCADO DE VALORES: IOSCO Y GAFI

Desde sus inicios como Comisión Nacional de Valores, la organización tuvo grandes retos y objetivos que alcanzar. Su meta era adoptar lo más altos estándares internacionales que se ajustarán a las necesidades de un mercado de valores incipiente, teniendo como misión el promover, regular y supervisar las actividades del mercado de valores para un desarrollo sostenible, transparente y eficiente, velando por la protección de los derechos de los inversionistas.

La Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá (SMV), establecida con la Ley 67 de 01 de septiembre de 2011, se perfiló para dar continuidad, como organismo de supervisión cuyo compromiso se centraba en el incesante desarrollo del mercado de valores, generando seguridad, transparencia y confianza en el público inversionista.



Yolanda Real, Directora de Emisores; Oscar Rawlins, Director de Normativa y Asuntos Internacionales; Marelissa Quintero de Stanziola, Superintendente; Ashley Alder, Presidente de IOSCO y Paul Andrews, Secretario General de IOSCO.





Representantes de la SMV en reunión de evaluación del GAFI.

Una de las primeras revisiones de los Principios de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV-IOSCO) se dio en el año 2005, y en ella se comprobó claramente que el regulador del mercado de valores había tenido grandes avances, adoptando normas efectivas y uniformes para la industria bursátil panameña.

Se debe tener presente que las actividades bursátiles son supranacionales, y que sus objetivos principales son la base de un sistema efectivo para la regulación de los mercados de valores. Estos pilares son: la protección del inversionista; la garantía de que los mercados sean justos, eficientes y transparentes; y la reducción del riesgo sistémico.

Si bien es cierto que los marcos vigentes y las estructuras reguladoras varían entre las jurisdicciones, la Comisión Nacional de Valores de Panamá, hoy Superintendencia, siempre tuvo presente que dichos objetivos son la base de un sistema efectivo de regulación y supervisión, siendo éste el camino idóneo para lograr una sostenibilidad de los mercados.

Estos principios se encuentran agrupados en categorías que abarcan temas esenciales para los sistemas de regulación bursátil: el regulador, la autorregulación, el cumplimiento, cooperación con otras autoridades de regulación nacionales y extranjeras, emisores, instituciones de inversión colectiva, intermediarios bursátiles y mercados secundarios.

El año 2015 fue crucial para el mercado de valores panameño y la institucionalidad de la Superintendencia. Todos y cada uno de los participantes del mercado de valores en Panamá unieron esfuerzos para que el desarrollo de la actividad bursátil cumpliera con los más altos estándares, principios y recomendaciones, tanto de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV-IOSCO) como del Grupo de Acción Financiera (GAFI).

Hemos dado grandes pasos como ente regulador y organismo rector de la actividad bursátil en Panamá, realizando cambios importantes tanto en nuestro marco regulatorio como en las metodologías de supervisión, junto a la adopción de nuevas y mejores prácticas por parte de nuestros emisores registrados e intermediarios financieros. Todos estos esfuerzos se convierten en una gran oportunidad para promover la plaza bursátil panameña, fortalecer nuestro crecimiento financiero y mantener nuestro liderazgo económico en la región.

Todo este esfuerzo se ha dado gracias a la revisión integral de su marco regulatorio, desarrollando espacios de participación ciudadana a través de sus Procedimientos de Consultas Públicas y de Adopción de Acuerdos Regulatorios, en las cuales representantes del sector privado y el sector público han unido esfuerzos para la implementación de las mejores prácticas internacionales.

Es importante destacar que como miembro ordinario de la OICV- IOSCO, la plaza panameña cumplía ampliamente estándares internacionales, teniendo como tarea pendiente el cumplimiento en materia de cooperación internacional. La Superintendencia del Mercado de Valores no dudó un segundo en hacer una revisión integral de todo el marco regulatorio, desarrollando tareas conjuntas entre las autoridades correspondientes y demás grupos de interés, a fin de adoptar e implementar de forma efectiva lo que fuese necesario en materia de cooperación internacional. De igual forma, en el año 2015 la Superintendencia jugó un papel preponderante en la adopción de normas para la implementación de regulaciones propias para la prevención del delito de blanqueo de capitales, facilitando todo lo relacionado con la cooperación internacional y teniendo el convencimiento de ser una herramienta importante en la lucha contra la prevención de la comisión de actividades prohibidas dentro del sector bursátil, tanto local como extranjero.

De esta manera se procedió con las reformas necesarias. A continuación listamos algunos de los objetivos alcanzados hasta hoy.

A. En materia de Cooperación Internacional correspondiente a los Objetivos y Principios de OICV-IOSCO, a fin de ser signatarios plenos del Apéndice A del Memorando Multilateral sobre Consulta, Cooperación e Intercambio de Información a nivel Internacional (MMoU), las normas adoptadas fueron las siguientes:

Año	Detalle de las Regulaciones
Ley 23 de 27 de abril de 2015. Título XI- Reformas a la Ley del Mercado de Valores.	Se obtienen facultades para facilitar la cooperación internacional.
Acuerdo 5-2015 del 15 de julio de 2015.	“Por el cual se dictamina información y documentación adicional que deberá mantenerse bajo reserva, a la establecida en el artículo 331 de la Ley del Mercado de Valores”. Publicado en Gaceta Oficial No. 27830 del 23 de julio de 2015.
Decreto Ejecutivo No. 408 del 19 de diciembre de 2016.	“Que establece los lineamientos aplicables al intercambio de información entre la Superintendencia de Bancos de Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores”. Publicado en Gaceta Oficial No. 28180-A del 19 de diciembre de 2016.

B. En materia de Prevención contra el Blanqueo de Capitales, Financiamiento del Terrorismo y Financiamiento de Armas de Destrucción Masiva (40 Recomendaciones de GAFI), se adoptaron los siguientes Acuerdos Reglamentarios a saber:

Fecha	Detalle de las Regulaciones
Acuerdo 4-2015 del 07 de julio de 2015.	“Que dicta la Guía de Indicadores de Operaciones Sospechosas para las actividades del mercado de valores realizadas en o desde la República de Panamá”.
Acuerdo 6-2015 del 19 de agosto de 2015.	“Que dicta las disposiciones aplicables a los Sujetos Obligados Financieros supervisados por la Superintendencia del Mercado de Valores, relativas a la Prevención de los Delitos de Blanqueo de Capitales, Financiamiento del Terrorismo y Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva”. Modificado por el Acuerdo 9-2015 del 25 de noviembre de 2015.

Fecha	Detalle de las Regulaciones
Acuerdo 7-2015 del 19 de agosto de 2015.	“Por el cual se establecen los requisitos para que las Casas de Valores y las Centrales de Valores actúen como Custodio Local Autorizado de los Certificados de Acciones Emitidas al Portador”. Publicado en Gaceta Oficial No. 27853 del 25 de agosto de 2015.
Acuerdo 10-2015 del 15 de diciembre de 2015.	“Que reglamenta el cargo y establece las responsabilidades del Oficial de Cumplimiento de conformidad con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y la Ley 23 de 27 de abril de 2015; y se subroga el Acuerdo 9-2001 del 06 de agosto de 2001”.



Las nuevas reglamentaciones adoptadas mejoraron el perfil de seguridad jurídica y el nivel de confianza de los inversionistas en la plaza panameña. Su adopción fue producto de muchas coordinaciones y reuniones de trabajo para hacer frente al Plan de Acción, presentado para ser signatario pleno del Apéndice A del MMoU de IOSCO y comprobar pleno cumplimiento de las Recomendaciones de GAFI para los sistemas financieros.

RETOS REGULATORIOS EN EL MEDIANO PLAZO

Si bien es cierto que la Superintendencia del Mercado de Valores ha dado muestras concretas de adoptar estándares que permitan el fortalecimiento, desarrollo y crecimiento sostenible de la actividad bursátil en Panamá, no es menos cierto que se enfrenta a grandes retos en el mediano plazo, entre los que podemos mencionar:

Modernización del Mercado de Valores y las Nuevas Formas de Financiamiento

La República de Panamá, debe mantenerse como líder en la región y tratar de mejorar su nivel de inclusión financiera, manteniendo su competitividad, previendo contar con un portafolio de servicios bursátiles para los inversionistas que se encuentren interesados en nuevas modalidades de inversión. Es por esta razón que debemos enfocar nuestros esfuerzos en las nuevas alternativas de inversión y financiamiento, producto del aumento al acceso al internet.

Esto lo tenemos que leer desde la perspectiva del literal arriba mencionado, debiendo el regulador del mercado de valores contar con amplias facultades para tener acceso a las ofertas de inversión o actividades del mercado de valores desarrolladas “online”.

Las plataformas de Financiamiento o las Plataformas Colaborativas (Crowdfunding de inversión) están ganando más terreno en la región; es por esta razón que países como Panamá no pueden dejar pasar esta oportunidad para adoptar adecuados estándares para su plaza bursátil, lo que nos permitiría competir con grandes mercados en América Latina.

Para que las actividades de las Plataformas Colaborativas se adopten de forma efectiva y eficiente, es necesario contar con marcos regulatorios claros y transparentes, de forma tal que permita la generación de confianza en el inversionista.

Adicionalmente, es importante destacar otros temas de innovación que deben ser abordados y analizados como son: las Fintechs, monedas virtuales, Initial Coin Offering (ICO), Intelligent Advisors (robots asesores), entre otros.

Actualmente hemos logrado que la Superintendencia se vea favorecida a través de un Bien Público Regional del Banco Interamericano que busca analizar la regulación en materia Fintech a nivel de América Latina, esto nos permitirá recomendar una normativa de primer nivel, que haga más atractiva la plaza panameña para el establecimiento de nuevos participantes en el sector financiero.

Finanzas Sostenibles

El regulador es miembro activo de la “Hoja de Ruta Nacional de Finanzas Sostenibles”, pacto firmado el 25 de septiembre de 2018 por los principales actores del sector financiero, reguladores y ministerios, bajo la ONU Medio Ambiente y la Asociación Nacional para la Conservación de la Naturaleza, como testigos de honor. Mesas de trabajo lideradas por la Bolsa de Valores de Panamá, tiene como objetivo reconocer la importancia de abordar los temas ambientales, sociales y de gobernanza también conocidos como planes de sostenibilidad en las diferentes actividades del sector financiero. El regulador tiene un papel importante que desempeñar para lograr una economía inclusiva, sostenible y resiliente que promueva el bienestar humano, la equidad social y la conservación del medio ambiente, así como para el desarrollo de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas y el Acuerdo de París sobre Cambio Climático.

Igualmente, el regulador participa activamente en grupos de trabajo de finanzas sostenible de IOSCO, en donde se analiza su rol y las guías de recomendaciones que pudiera emitir a fin de generar más conciencia e incorporación de productos verdes.

Las finanzas sostenibles son una oportunidad para mejorar los modelos financieros y económicos en materia de ambiente, social y corporativo de forma responsable, ampliando el mercado de capitales, lo cual atrae nuevos emisores, intermediarios e inversionistas.

Otros retos institucionales son: la implementación efectiva de la supervisión en base a riesgo; el robustecer a la Superintendencia presupuestariamente, a fin de poder afrontar efectivamente los retos en la supervisión ante las nuevas tendencias y su fortalecimiento institucional. La institucionalidad se logra al mantener una real independencia, administrativa, financiera y política, de tal forma que pueda el ente regulador autónomo, continuar auto gestionándose y se mantenga como entidad técnica e independiente.

Seguimiento y apoyo a la Integración de los mercados

La Superintendencia del Mercado de Valores continúa trabajando en la integración de mercados regionales con otros países de AMERCA en estrecha colaboración con la Bolsa de Valores de Panamá (BVP), a fin de buscar la liquidez y una mayor profundidad de nuestros mercados y hacer de Panamá un hub regional financiero.

Mantener el cumplimiento de estándares internacionales

El cumplimiento de los estándares internacionales en materia de Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), Common Reporting Standard (CRS) y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), es de suma importancia; su inobservancia trae como consecuencia repercusiones de alto impacto para nuestra plaza financiera.

Tanto el sector público como el privado deberán trazar estrategias que permitan que Panamá cumpla con los estándares internacionales y de transparencia, sin perder su competitividad. Igualmente, deben llevarse a cabo esfuerzos conjuntos entre ambos sectores para comunicar adecuadamente los avances que el país lleva a cabo en materia de prevención y prudencial y su compromiso con el cumplimiento de estos estándares.



INSTITUCIONALIDAD
Y TRANSPARENCIA EN LA GESTIÓN PÚBLICA
LA EXPERIENCIA DEL REGULADOR DEL
MERCADO DE VALORES

A 20 años de haber sido establecido el regulador del mercado de valores, es oportuno para la Superintendencia del Mercado de Valores realizar una autoevaluación en los pasos que ha seguido en los aspectos que se refieren a la institucionalidad y transparencia, atributos que constituyen la piedra angular que ha legitimado la función por la cual se estableció esta entidad.

Memorias de la entidad 1999 al 2017



En el primer aspecto, referido a la institucionalidad, como autoridad reguladora del mercado de valores se ha contado con normas, roles y competencias organizacionales establecidas de forma administrativa –incluso antes del período que ocupa esta celebración de 20 años– pero debemos destacar que en el mes de julio de 1999 se conceptualizó al regulador del mercado de valores como “un ente autónomo del Estado con personería jurídica y patrimonio propio”, características que nos han dotado de las herramientas para lograr la institucionalidad requerida para el sector bursátil, en el cual la Comisión Nacional de Valores y hoy la Superintendencia del Mercado de Valores cuentan con la credibilidad, independencia e imparcialidad en los campos que nos ha correspondido atender durante estas dos décadas.

La inserción de un regulador con tal autonomía en un mercado incipiente para el año 1999, empero, ávido de lograr un posicionamiento en el plano internacional, ha sido un reto que, aunque complejo, pudo satisfacerse hasta lograr el grado de desarrollo que la entidad celebra durante este año. Esto ha sido posible, sin duda, a la participación de todos los miembros del sector en la expedición de las diversas normas que organizaron el mercado local, junto a una plaza de servicios de intermediación con la categoría “en o desde” la República de Panamá; esto nos ha permitido contar con un balance de participantes

y actores, de varias jurisdicciones, que vieron en la República de Panamá el clima ideal para establecer entidades que pueden desenvolverse bajo el amparo de normas robustas y de gran claridad para el ofrecimiento de sus diversos servicios, con lo que se hace manifiesta la confianza en una plaza que cuenta con la seguridad jurídica y estabilidad necesaria para prosperar.

Otro reto que trascendió en la institucionalización del regulador, fue hacer descansar la responsabilidad de su dirección ejecutiva, primeramente, en tres Comisionados, siempre seleccionados a partir de un exigente y ambicioso perfil profesional; y luego, con las modificaciones legales de 2011, reemplazarles por la figura de un o una Superintendente, los cuales han replicado lo que desde entonces ha sido la tónica con un organismo también novedoso, la Junta Directiva, con la que se ha producido una interacción entre la parte ejecutiva y las atribuciones de este cuerpo no solo normativo, sino asesor máximo en materia de mercado de valores. Esta estructura se beneficia de contar con directores cruzados, lo cual fortalece la sinergia requerida entre las demás superintendencias y sus respectivos sectores: banca y seguros.



VISIÓN

Ser una Institución reconocida, local e internacionalmente, por su compromiso con el continuo desarrollo del mercado de valores, generando seguridad, transparencia y confianza para el público inversionista.



MISIÓN

Promover, regular y supervisar las actividades del mercado de valores, para su desarrollo de manera íntegra, transparente y eficiente, velando por la protección de los inversionistas, mediante la aplicación de altos estándares de reglamentación y fiscalización, apoyada en un recurso humano especializado, comprometido con altos valores éticos morales.



Personal de la CNV2006-2007.



Personal con 20 años de laborar en la entidad. Mariela Villa, Tania de Yaniz, Francisco Patiño y Yolanda Real.

GESTIÓN IDÓNEA

El regulador del mercado de valores ha apostado por un elemento más que clave, esencial en el éxito de su gestión como autoridad administrativa: el personal idóneo, comprometido con el servicio público y actualizado en cada una de las áreas o especialidades profesionales que ostentan. Y es que el grupo de funcionarios que esta entidad requiere ha de satisfacer eficientemente el servicio público para el que fue nombrado, sea este administrativo, jurídico, financiero, de análisis o de cualquier otra naturaleza, que por cuenta de cada unidad ha de

conformar una base sólida de apoyo recíproco en pro de cumplir aquellos objetivos que se plantean a nivel internacional para todos los reguladores, como lo son la seguridad jurídica de los participantes y la promoción de aquellas reglas tendientes a la protección del inversionista, enfocadas en un marco de transparencia y correcta gestión pública. Una autoevaluación lleva a ponderar que a lo largo de estas dos décadas muchos factores han sido positivos; pero también se han suscitado escollos de relevancia, cuya virtualidad para ser considerados

como casos adversos a las gestiones que ocupan la labor del regulador sirvieron como prueba de campo para demostrar la efectiva coordinación entre Direcciones, Departamentos, Unidades y Despacho Superior, adquiriendo a la fecha la calidad de “lecciones aprendidas” que derivaron a su vez en la adopción de medidas mitigantes para contrarrestar eventos futuros con igual o menor incidencia. Al referirnos a la legalidad de los actos administrativos de contenido general y específico que como autoridad hemos adoptado en 20 años, la CNV-SMV

puede señalar con certeza que han sido categóricamente avalados por la jurisdicción contenciosa administrativa, y sentado valiosos precedentes para un organismo de la categoría del regulador del mercado de valores que ha visto ostensiblemente confirmadas sus actuaciones en la ejecución de diversos procedimientos. El constante desarrollo y actualización de procesos internos por parte del regulador ha permitido que las materias técnicas se hayan adecuado a los requerimientos internacionales, sin que esto haya afectado

la progresión comercial de las actividades desarrolladas por los intermediarios y demás participantes, quienes han tenido voz permanente en cada una de las medidas y actualizaciones adoptadas.

Desde la creación de la entidad se ha propugnado por el fortalecimiento de las relaciones interinstitucionales públicas y privadas, enfatizando la planificación, elaboración, desarrollo e implementación de proyectos de cooperación con entidades de educación de todos los niveles, para lo cual la Superintendencia ha evaluado como nicho de aporte social y económico a la juventud que se prepara en nuestras aulas universitarias para tomar las riendas de la nación en todos los campos.



Día del Inversionista 2008.

En pro de una educación constante, se ha apostado por la capacitación continua, la actualización permanente y la difusión de nuestras competencias como legado expreso que ha de trascender a las autoridades que hoy figuren.

La proyección lograda en 20 años es mucha. No obstante, es importante destacar en este momento el respeto a la autonomía administrativa y financiera que hemos alcanzado, tanto como la consolidación legal del recurso humano, que como servidores públicos han optado por escoger a la Superintendencia del Mercado de Valores como centro de trabajo y lugar de aporte profesional. Esto a su vez les ha ofrecido las garantías que la carrera del servidor del mercado de valores ha instituido. De igual manera y en fechas recientes, se ha dado la promoción de reglas de inclusión basadas en género auspiciadas por la Organización de Naciones Unidas, no como bandera descriptiva, sino como herramienta de equidad, empoderamiento y promoción del recurso humano femenino, y su participación en la toma de decisiones asertivas y documentas en pro del crecimiento institucional. Siendo el regulador Miembro del Consejo Nacional por la Paridad de Género y la Igualdad y Programa de Sello delgualdad de Género, instaurado el 11 de julio de 2018.



Santiago Cuadra, Secretario General del IIMV y María Elvira Rodríguez Ex Presidenta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España.



Día del Inversionista 2007.



Ana Lucrecia Tovar y Rosaura González Marcos.

Como corolario a los puntos anteriores, destacamos uno de los máximos logros en gestión reciente: el ingreso de la República de Panamá en el concierto de países signatarios del Acuerdo Multilateral de Entendimiento sobre Consulta, Cooperación e Intercambio de Información de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, que agrupa a más de 200 miembros del mercado de valores mundial. Con esto logramos elevar el estatus que como regulador del sector mantenemos en el plano internacional, ostentando incluso a la fecha la Vice Presidencia del Comité Regional Interamericano de dicho organismo.

TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS

La institucionalidad, una autonomía administrativa y presupuestaria, va concatenada a dos conceptos relevantes: la transparencia y la rendición de cuentas en la gestión pública. En este rubro, la Comisión Nacional de Valores y la actual Superintendencia del Mercado de Valores han sido un modelo a seguir en el diseño, propuesta e implementación de su esquema funcional y de información a disposición del público en general.

Ya en el año 2006 la antes conocida como Secretaría Ejecutiva del Consejo Nacional de Transparencia Contra la Corrupción, hoy denominada Autoridad Nacional de Transparencia y Acceso a la Información (ANTA), realizó un estudio sobre el Modelo de Gestión de las Instituciones Públicas en las que invitaron a sesenta y cuatro entidades públicas de las que sólo participaron cuarenta y tres, entre estas la Comisión Nacional de Valores, hoy Superintendencia del Mercado de Valores, en las que se reconoció la labor llevada a cabo en materia de acceso a la información y la rendición de cuentas.

Desde este período en que el regulador de valores es evaluado por el máximo ente fiscalizador de transparencia y acceso a información, se han cumplido los objetivos correspondientes en torno al acatamiento de principios éticos, acceso a la información de la Institución, organización de la institución, administración operativa y financiera.



De forma expresa y siguiendo los estándares internacionales y recomendaciones planteadas para mejorar los procesos de gestión institucional pública en la lucha contra la corrupción, la Superintendencia ha enfocado su gestión permanente en los aspectos que detallamos a continuación:

1-Utilización y aplicación del Código de ética y Reglamentos Interno.

El regulador del mercado de valores adoptó, desde el año 2002, el Código de Ética para los servidores públicos de la entidad, el cual tiene entre sus objetivos la actuación apegada al marco de estricta legalidad, independencia de criterio y la imparcialidad en la toma de decisiones. Estas máximas se mantienen actualizadas con campañas internas en los que se destacan valores éticos, así como la misión y visión de la SMV.

2-Adopción de procedimiento para garantizar el cumplimiento de los objetivos y atribuciones establecidos en el marco legal.

A partir del año 2000 y a la fecha en que celebramos estos primeros 20 años de existencia formal como entidad autónoma, podemos señalar que la SMV cuenta con procedimientos internos para áreas administrativas, operativas, de auditoría y de recursos humanos, siendo los pilares funcionales para una efectiva labor y para la continuidad de la gestión del personal que ingrese, tanto para las autoridades que han asumido los roles ejecutivos.

3-Rendir cuentas de la gestión institucional, financiera y presupuestaria que justifique el uso de los recursos.

De igual forma, en estos 20 años la SMV ha presentado oportunamente la rendición de cuentas respectivas, a consecuencia de los fondos que fueran asignados en el Presupuesto General del Estado. Destacamos que para lograr la total autonomía financiera ha sido factor clave que la SMV sea autosostenible, a partir de las tarifas y demás ingresos que directamente recibe por consecuencia de los servicios que presta como centro de autorización de registros y licencias, así como por los servicios de supervisión prudencial a los entes regulados, los cuales se encuentran en fase de adecuación para una supervisión con base en criterios de riesgo, maximizando los recursos con que se cuenta, y constituyéndonos en una entidad con mayores grados de eficiencia administrativa.

4-Acceso amigable a un sitio en internet y la difusión de información por redes sociales, que permita el acceso a información relevante.

La Superintendencia, a la vanguardia de las tecnologías de la información, ha adecuado el contenido de datos que presenta en su portal en internet, los cuales ha asociado a redes sociales de mensajería y videos para facilitar el acceso a aquel tipo de información que el público inversionista requiere, y que todo usuario del sistema financiero podría utilizar.

5-Establecimiento de políticas de reclutamiento y selección de cargo, de acuerdo a las necesidades y presupuesto de la entidad.

Uno de los aspectos que propugnó la anterior Comisión Nacional de Valores fue el de sentar las bases para este apartado mediante la expedición del respectivo reglamento interno, el cual habría de contar con los aspectos principales en torno a las acciones de personal. En el mes de febrero de 2017, la Junta Directiva de la SMV revisó y actualizó el citado Reglamento Interno, tomando como base las directrices que fijó la Ley 67 de 2011, por la cual se instituyó la Carrera del Servidor Público de la Superintendencia del Mercado de Valores, lo cual brinda estabilidad laboral, seguridad jurídica en los procedimientos, adoptados siempre en función del mérito, experiencia y criterios académicos de cada servidor público que forme parte de la entidad.

Y es que desde el año 2002, tal y como lo señalamos previamente, la Ley N° 6 de 22 de enero de 2002¹ contenía estos principios de obligatorio cumplimiento para todas las entidades públicas de nuestro país, criterio con el que se identificó esta entidad desde el principio.

¹“Que dicta normas para la transparencia en la gestión pública, establece la acción de Hábeas Data y dicta otras disposiciones”.

Desde los inicios de la Comisión, hoy Superintendencia, la transparencia y la rendición de cuentas han sido fundamentales para el concepto de buen gobierno. La divulgación de información y los procesos diáfanos de toma de decisiones han permitido a los ciudadanos, y sobre todo al sector más interesado del mercado de valores, analizar las acciones que realiza esta entidad, permitiéndoles advertir que la transparencia y la responsabilidad son los atributos esenciales de la práctica de la ética de esta institución.

Es un hecho que la transparencia conduce a una mayor rendición de cuentas y como resultado, reduce la corrupción. No sólo es tener la información accesible, sino de modo que invite a que nuestros usuarios a utilizarla.

Como resultado de estas gestiones, en el año 2008 la Superintendencia del Mercado de Valores recibió el Premio Prisma a la transparencia y excelencia institucional en la categoría de acceso a información pública, distinción que es corolario de incentivo para esta entidad a seguir trabajando en función de un objetivo ambicioso: mantener el estándar, erigir sus actuaciones sobre el pilar de la ética, la rendición de cuenta y el empleo de los profesionales más idóneos para el ejercicio de la función pública.



Evento SEC 2016. Oscar Rawlins, David Peavler, Yolanda Real, Alberto Arevalo, Kris Easter Guidroz, Brian Snively, Celia Ana Bravo y Javier Miranda.



20 Años

*Propiciando seguridad,
confianza y transparencia*