



Informe de Misión Oficial

Misión Oficial: Jornadas sobre Protección del Inversor: Regulación y Supervisión de la Comercialización de Instrumentos Financieros en Iberoamérica

Lugar: La Antigua, Guatemala

Participantes: Mareliisa Quintero de Stanziola - Superintendente

Fecha de las reuniones: 28 al 31 de marzo de 2017

Resumen del Evento

I. Objetivo

El objetivo de esta misión oficial fue participar como expositora en las “Jornadas sobre Protección del Inversor: Regulación y Supervisión de la Comercialización de Instrumentos Financieros en Iberoamérica” organizadas por el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, organismo que agrupa a los reguladores del mercado de valores de Iberoamérica.

II. Participantes

En este evento participaron representantes de los organismos reguladores de países de Iberoamérica tales como República Dominicana, Portugal, Ecuador, Argentina, España, El Salvador, Brasil, Bolivia, Costa Rica, Guatemala, Nicaragua, Paraguay y México.

III. Agenda

Martes 28

Mañana

08:35 Traslado desde Hotel al Centro

08:50 Bienvenida y recepción de participantes, entrega de material

09:00 Inauguración de la actividad

- Ignacio Ayala, Director del CF de la AECID en La Antigua
- Santiago Cuadra, Secretario General del IIMV

09:20-10:15 Actividades de los Asesores de Inversión, y Responsabilidades en la Gestión de Asesoría de Inversión.

Mareissa Quintero de Stanziola, Superintendente del Mercado de Valores de Panamá

10:20-11:15 La regulación de la figura del asesor financiero en República Dominicana (requisitos organizativos, cualificación, y remuneraciones)

Juan Ernesto Jimenez, Intendente de la Superintendencia de Valores de República Dominicana

11:15-11:30 Pausa café

11:35-12:25 La protección del inversor en la comercialización de productos complejos en Portugal

Rui Miguel Correia, Vocal del Consejo de Administración de la Comisión del Mercado de Valores Mobiliarios de Portugal

12:30-13:25 Regulación de la comercialización de los instrumentos financieros y responsabilidad de los intermediarios bursátiles y otros participantes del mercado de valores en el Ecuador

Rafael Enrique Balda, Intendente Nacional de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Ecuador

13:30-14:30 Almuerzo

Tarde

14:35-15:30 Normativa sobre comercialización de productos financieros. Experiencia en Argentina

Paula Spitaleri, Subgerente de Agentes de Mercados y Agentes Calificadoras de Riesgo y María Laura Viggiano, Gerente de Productos de Inversión Colectiva, CNV Argentina

15:35-16:00 Pausa café

16:05-17:00 El papel supervisor de la CNMV de España en la comercialización de instrumentos financieros: Evaluación de la conveniencia e idoneidad, información a clientes y conflictos de interés.

Verónica López, Coordinadora en la Dirección de Supervisión de ESI-ECA de la CNMV de España

17:05 Traslado desde el Centro al Hotel

Miércoles 29

Mañana

08:45 Traslado desde Hotel al Centro

09:00-09:45 **Normas de transparencia en la protección al cliente bancario en España. Enfoque supervisor**

Arancha Gutiérrez, Responsable de la Unidad Normativa de Transparencia. Dpto. Conducta de Mercado y Reclamaciones. Banco de España

09:45-10:10 **Regulación y Supervisión de la Comercialización de Instrumentos Financieros en El Salvador**

Francis Montserrat García Sánchez, Analista de Desarrollo Regulatorio de la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador

10:15-11:00 **Normas sobre “conoce a tu cliente” y su supervisión en Brasil**

Leonardo Alcantara Moreira, Analista de la Superintendencia de Relaciones Internacionales. CVM Brasil

11:05-11:30 Pausa café (foto de grupo)

11:35- 12:30 **La Supervisión del Código de Distribución de Productos de Inversión al por Menor de ANBIMA**

Guilherme Benaderet, Superintendente de Supervisión de Mercados de ANBIMA

12:35-13:25 **La figura del Mystery Shopping**

Verónica López, Coordinadora en la Dirección de Supervisión de ESI-ECA de la CNMV de España

13:30-14:30 Almuerzo

Tarde

14:35-15:30 **Servicios de inversión proporcionados por Bancos y Casas de Bolsa en México**

Alejandra Ávila Hernández, Director del Departamento de Supervisión de Conducta de Participantes de Mercado

15:35-16:00 Pausa café

16:05-17:00 **Directrices en Europa para la evaluación de los conocimientos y competencias y sobre prácticas de venta cruzada (ESMA)**

Fátima Cerdán, Subdirectora del Dpto. Asuntos Internacionales de la CNMV de España

17:05 Traslado desde el Centro al Hotel

Jueves 30

Mañana

08:45 Traslado desde Hotel al Centro

09:00-09:50 **El papel de ANBIMA en la acreditación y cualificación de los comercializadores**

Guilherme Benaderet, Superintendente de Supervisión de Mercados de ANBIMA

09:55-10:45 **Los asesores en inversiones y la regulación aplicable en México**

Alejandra Ávila Hernández, Director del Departamento de Supervisión de Conducta de Participantes de Mercado

10:55-11:15 Pausa café

11:20- 12:15 **Tendencias actuales sobre las facultades del supervisor: Poderes de Intervención de Productos (MIFIR).**

Fátima Cerdán, Subdirectora del Dpto. Asuntos Internacionales de la CNMV de España

12:20-13:15 **La supervisión de la información al cliente - antes, durante y posterior a la venta del producto-.**

Leonardo Alcantara Moreira, Analista de la Superintendencia de Relaciones Internacionales. CVM Brasil

13:20-14:20 Almuerzo

Tarde

14:25-15:20 **La Publicidad de productos bancarios y las Directrices de EBA sobre gobernanza de productos**

Arancha Gutiérrez, Responsable de la Unidad Normativa de Transparencia. Dpto Conducta de Mercado y Reclamaciones. Banco de España

15:25-15:50 Pausa Café

15:55-16:50 **La publicidad en la toma de decisiones de inversión en Argentina. El papel de la CNV.**

Paula Spitaleri, Subgerente de Agentes de Mercados y Agentes de calificación de riesgo y María Laura Viggiano, Gerente de Productos de Inversión Colectiva, CNV Argentina

17:00 Traslado desde el Centro al Hotel

Viernes 31

08:45 Traslado desde Hotel al Centro

09:00-09:50 **La supervisión de las actividades comercializadoras: responsabilidades, control del cumplimiento de normas, y sanciones del supervisor.**

Juan Ernesto Jimenez, Intendente de la Superintendencia de Valores de República Dominicana

09:50-10:35 **Retos del supervisor de los mercados de valores ante nuevos productos** Mareissa Quintero de Stanziola, Superintendente del Mercado de Valores de Panamá

10:40-11:00 Pausa café

11:05-11:55 **Herramientas de supervisión y control de la comercialización de los instrumentos financieros. Casos prácticos**

Rafael Enrique Balda, Intendente Nacional de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en Ecuador

12:00-12:15 Encuesta de Evaluación de la AECID

12:30 Almuerzo y fin de actividad

IV. Exposición

En estas jornadas, tuvimos el honor de realizar las siguientes presentaciones:

- Actividades de los Asesores de Inversión, y Responsabilidades en la Gestión de Asesoría de Inversión.
- Retos del supervisor de los mercados de valores ante nuevos productos.

Se anexa a este informe copia de dichas presentaciones.

V. Conclusiones

Consideramos que este viaje fue de suma importancia para poder mostrar el trabajo que ha llevado la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá tanto en la supervisión de las actividades de los Asesores de Inversión, como en la supervisión de nuevos productos.

Actividades de los Asesores de Inversión, y Responsabilidades en la Gestión de Asesoría de Inversión

Mareliisa Quintero de Stanziola
Superintendente

Jornadas sobre Protección del Inversor:
Regulación y Supervisión de la Comercialización de Instrumentos Financieros en Iberoamérica

La Antigua, Guatemala
28 al 31 de marzo de 2017



1

Las opiniones y puntos de vista vertidos en esta
presentación son a título personal y no representan
necesariamente la posición oficial de la Superintendencia
del Mercado de Valores de Panamá.

2

Contenido

- I. Estadísticas de los Asesores de Inversión
- II. Actividades de los Asesores de Inversión
- III. Responsabilidades en la Gestión de Asesoría de Inversión
- IV. Obligaciones en materia de PBC/FT
- V. Caso Mossack Fonseca



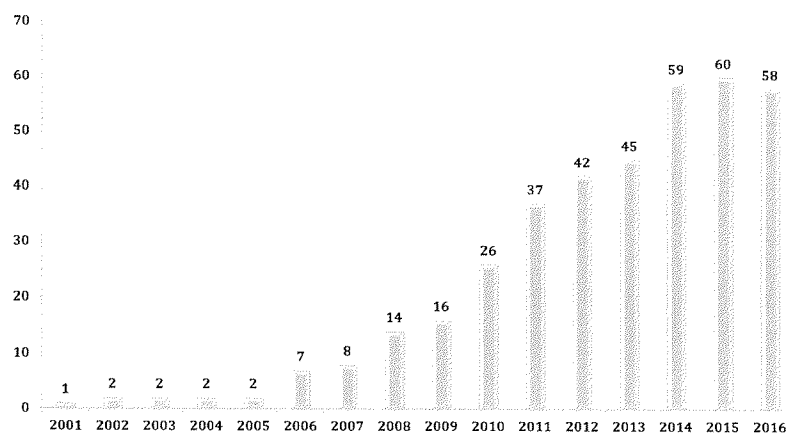
3

Estadísticas de los Asesores de Inversión



4

Licencias Vigentes*



*Al 31 de diciembre de 2016

5

Cartera Administrada*

Posición	Asesores de Inversión	Monto Administrado	% del Mercado
1	UBS	2,790,219,332.00	32.4%
2	Iam Asesores	1,269,255,896.00	14.8%
3	Summa Asset Management	1,148,594,343.00	13.4%
4	Finec Asset Management	441,853,852.00	5.1%
5	SP Capital International	309,130,231.00	3.6%
6	Everest Capital partners Intl.	297,726,813.00	3.5%
7	CHF Advisors	223,679,512.00	2.6%
8	Pramadex Corp.	174,223,969.00	2.0%
9	BCP Advisors	173,003,216.00	2.0%
10	Andina Capital	172,999,829.00	2.0%
	Otros Asesores de Inversión	1,601,030,072.83	18.6%
	TOTAL DE CARTERA ADMINISTRADA	8,601,717,065.83	100.0%

*Al 31 de diciembre de 2016

6

Actividades de los Asesores de Inversión



(7)

Definición*

Persona que por una remuneración se dedica al negocio de **[1] asesorar a otros en cuanto a la determinación del precio de valores o la conveniencia de invertir, comprar o vender valores o instrumentos financieros** o a **[2] preparar y publicar estudios o informes sobre valores** y **[3] asesorar en Forex**.

[Excepciones] Este término no incluye **[1]** contadores, abogados, profesores u otros profesionales, cuya asesoría de inversión sea meramente incidental en el ejercicio de su profesión, **[2]** ni editores, productores, periodistas, escritores, comentaristas y otros empleados de periódicos, revistas, publicaciones, televisoras, empresas de radio u otros medios de comunicación, siempre que dichas personas solo emitan criterios u opiniones como parte de su empleo o posición en el medio de comunicación, no tengan o adquieran interés, directa o indirectamente, en los valores sobre los cuales emitan criterios u opiniones y no reciban comisión o pago por estos, salvo la remuneración ordinaria por su posición o empleo en dicho medio de comunicación.

*Artículo 49, numeral 8, Ley del Mercado de Valores



(8)

Actividades permitidas*

Los asesores de inversión se dedicarán al negocio de **[1] asesorar a otros en cuanto a la determinación del precio de valores o la conveniencia de mantener, comprar o vender valores y otros instrumentos financieros**. También podrán **[2] preparar y publicar estudios financieros o informes sobre valores y otros instrumentos financieros**, **[3] asesorar en Forex** y **[4] recomendar a sus clientes la apertura de una cuenta de inversión en casas de valores nacionales o extranjeras**.

Los asesores de inversión podrán **[5] administrar las cuentas de inversión de sus clientes mantenidas con un intermediario**. En estos casos, podrán transmitir las órdenes de compra y venta a las casas de valores que las ejecutarán cuando así el cliente lo autorice, **pero no podrán mantener cuentas de custodia**.

*Artículo 74 Ley del Mercado de Valores



9

Responsabilidades en la Gestión de Asesoría de Inversión



10

Deber de Recomendación Adecuada*

Ninguna Casa de Valores, ni Asesor de Inversiones, ni corredor de valores, **podrá recomendar** a un cliente que compre, venda o mantenga una inversión en un valor determinado, **a menos que tuviese motivos razonables para creer que dicha recomendación es adecuada para dicho cliente basándose en la información suministrada por éste** en una investigación hecha por la Casa de Valores, Asesor de Inversiones o por el corredor de valores **para determinar los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades de dicho cliente** y en cualquier otra información sobre dicho cliente que sea del conocimiento de la casa de valores o del corredor de valores.

* Este deber se desarrolla en el Acuerdo 5-2003; aunque proviene del Artículo 67 de la Ley del Mercado de Valores.



11

Deber de Recomendación Adecuada*

(continúa...)

[Excepciones] El requisito antes mencionado no será aplicable a las siguientes situaciones:

1. La ejecución de órdenes de compra y de venta que **no hayan sido solicitadas por la casa de valores o por el corredor de valores.**
2. **La publicación de reportes informativos** que, en forma general, recomienden la compra o la venta de un valor.
3. Cuando **el cliente no da la información suficiente para determinar que una concreta recomendación sea o no adecuada para él, siempre que así se le haga saber al cliente.**
4. Cuando el cliente conozca con detalle la información referente a una operación financiera o en cualquier otro caso en el que **el cliente manifieste que cuenta con información que, a juicio de la Casa de Valores, Asesor de Inversiones o Corredor de Valores, pueda fundar la recomendación de inversión.**

* Este deber se desarrolla en el Acuerdo 5-2003; aunque proviene del Artículo 67 de la Ley del Mercado de Valores.



12

Deber de Recomendación Adecuada*

(continúa...)

En la **distribución y entrega de sus análisis e informes**, las entidades:

- a. asegurarán el **igual acceso a los reportes de información a los clientes**,
- b. deberán **conservar la información que diese base a opiniones de inversión** que emita la entidad, Asesores de Inversión o sus Corredores,
- c. **revelar las relaciones que mantengan con entidades a las que se refiera su información económica financiera que de lugar a recomendaciones**,
- d. y estarán obligadas a **establecer** por escrito y proporcionar al cliente, al menos, **cierto tipo de información o recomendaciones respecto a la compraventa de ciertos valores o la estructuración de cierto tipo de carteras de inversión**.

* Este deber se desarrolla en el Acuerdo 5-2003; aunque proviene del Artículo 67 de la Ley del Mercado de Valores.



13

Estándar de Cuidado*

Los asesores de inversión tendrán la obligación de dar asesoría competente a sus clientes y, en los 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 la diligencia y el cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios**.

* Artículo 75 de la Ley del Mercado de Valores.



14

Obligaciones en materia de PBC/FT



15

Ley 23 del 27 de abril de 2015

"Que adopta medidas para prevenir el blanqueo de capitales, el financiamiento del terrorismo y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción, masiva y dicta otras disposiciones"

Establece nuevas entidades como Sujetos Obligados Financieros para la SMV:

Antiguos (Ley 42 de 2000)	2014	Nuevos (Ley 23 de 2015)	2016
Organizaciones Autorreguladas (Bolsa de Valores y Centrales de Valores)	2	Organizaciones Autorreguladas	2
Casas de Valores	100	Casas de Valores	91
Administradores de Inversión	18	Administradores de Inversión	17
		Administradores de fondos de pensiones	2
		Asesores de inversión	62
		Sociedades de inversión	36
		Proveedores de servicios administrativos	3
		Calificadoras de Riesgo	8
Total	120	Total	221

16

Ley 23 del 27 de abril de 2015

"Que adopta medidas para prevenir el blanqueo de capitales, el financiamiento del terrorismo y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva y dicta otras disposiciones"

Reglamentaciones emitidas por la SMV de la Ley 23 de 2015:

- ✓ Acuerdo 04-2015 – relativo a Guía de Indicadores de Operaciones Sospechosas.
- ✓ Acuerdo 06-2015 – relativo a los Sujetos Obligados Financieros supervisados por la Superintendencia del Mercado de Valores.
- ✓ Acuerdo 10-2015 – relativo al cargo y las responsabilidades del Oficial de Cumplimiento.



17

Obligaciones

- Contar con un Oficial de Cumplimiento con licencia expedida por la SMV.
- Identificar y verificar la identidad del cliente - Persona natural; y solicitar información de Personas Políticamente Expuestas, sus familiares cercanos y estrechos colaboradores.
- Identificar y verificar la identidad del cliente - Persona jurídica. En este caso, deberán identificar y verificar la identidad de los directores, dignatarios, firmantes, apoderados o quienes realicen funciones equivalentes, de los beneficiarios finales y de las Personas Políticamente Expuestas, sus familiares cercanos y estrechos colaboradores.
- Requerir sustentación del origen de los fondos, tanto en caso de persona natural como jurídica.
- Establecer un perfil financiero y un perfil transaccional, tanto en caso de persona natural como jurídica.



18

Obligaciones

- Contar con los mecanismos, políticas y metodologías para la administración del riesgo de BC/FT.
- Contar con una clasificación de riesgo de sus clientes.
- Contar con un Manual de Prevención.
- Contar con procedimientos de selección de personal y supervisar la conducta de sus empleados; y establecer un perfil del empleado el cual será actualizado como mínimo, una (1) vez al año.
- Realizar capacitaciones continuas como mínimo, una (1) vez al año.
- Contar con un Comité de Ética y Cumplimiento.
- Contar con un Sistema de Control Interno y un Comité de Auditoría.
- Realizar reportes de Efectivo y Cuasi efectivo.
- Realizar reportes de Operaciones Sospechosas.



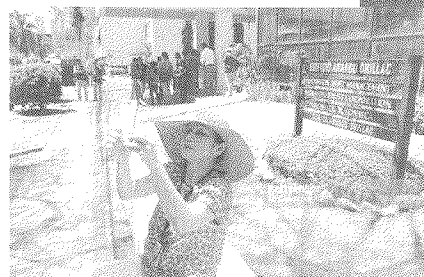
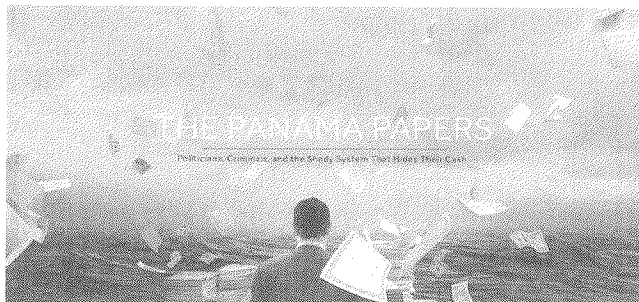
19

Caso Mossack Fonseca



20

Mossfon Asset Management, S. A.



Mossfon Asset Management, S. A.

- Licencia de Asesor de Inversiones mediante Resolución No.CNV-94-06 del 26 de abril de 2006.
- El 3 de abril de 2016 se publican los mal llamados "*Panama Papers*".
- El 11 de abril se inicia una Inspección Ordinaria, relativa a temas de prevención del blanqueo de capitales, que durará hasta el 13 de mayo.

Usualmente estas inspecciones arrojan:

- Falta de sustentación de origen de los fondos.
- No identificación del beneficiario final.
- No identificación de PEPs.
- Falta de controles internos
 - Clientes no son aprobados por el Oficial de Cumplimiento y/o éste no tiene independencia ni autonomía.
 - Matrices de riesgo inadecuadas.
 - Falta de monitoreo de las cuentas de los clientes.



Mossfon Asset Management, S. A.

- El 9 de mayo de 2016 Mossfon Asset Management, S. A. solicita cancelación de la Licencia.
- El 13 de octubre de 2016 se aprueba el proceso de liquidación voluntaria; actualmente se está en espera del Informe Final.
- A la fecha hay dos investigaciones relacionadas a este caso, por posibles violaciones a la Ley del Mercado de Valores y/o a las leyes de PBC/FT:
 1. Posibles violaciones en el proceso de debida diligencia.
 2. Posible cobro indebido de tarifa por servicio no prestado.



23

Mossfon Asset Management, S. A.

- Desde el 20 de marzo de 2016 los dos principales socios del grupo Mossack Fonseca se encuentran detenidos como parte de las investigaciones del caso Odebrecht.

EL ECONOMISTA

EL ECONOMISTA

NOTICIAS DE ECONOMÍA Y FINANZAS



Socios de Mossack-Fonseca, detenidos por caso Odebrecht

Los socios de Mossack-Fonseca, dos de los principales socios del grupo Mossack Fonseca, se encuentran detenidos como parte de las investigaciones del caso Odebrecht.








ULTIMAS NOTICIAS



24

¡Muchas gracias!

 www.supervalores.gob.pa
 info@supervalores.gob.pa
 @Supervalores_Pa
 (507) 501-1700
 Ciudad de Panamá, Calle 50, Edificio Global Plaza, Piso 8



25

Retos del supervisor de los mercados de valores ante nuevos productos

Mareissa Quintero de Stanziola
Superintendente

Jornadas sobre Protección del Inversor:
Regulación y Supervisión de la Comercialización de Instrumentos Financieros en Iberoamérica

La Antigua, Guatemala
28 al 31 de marzo de 2017



1

Las opiniones y puntos de vista vertidos en esta presentación son a título personal y no representan necesariamente la posición oficial de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

2

Contenido

- I. Forex
- II. Contracts for Difference (CFDs)
- III. Opciones Binarias
- IV. Caso Práctico



3

Forex



4

FOREX

Antes de la Ley 67 de 2011

- Vacío jurídico a nivel legal y de reglamentación.
- 10 Opiniones emitidas
 - 1. Opinión 5-2004 (derogada) *"...las inversiones en mercados de divisas (forex) no se asimilan a la definición de "valor" que reconoce el Decreto Ley 1 de 1999." (Opinión 5-2004).*
 - 2. Opinión 5-2007 (derogada)
 - 3. Opinión 7-2007 (derogada) *"...en el sentido de que no requiere licencia alguna a otorgar por la Comisión Nacional de Valores." [si se dedica al negocio de recibir dinero del público para después ponerlo en el mercado de FOREX.] (Opinión 7-2007)*
 - 4. Opinión 5-2008 (derogada)
 - 5. Opinión 11-2008 (derogada)
 - 6. Opinión 12-2008 (derogada) *"El hecho de que dicha actividad de intermediación en el mercado Forex se desarrolle a través de un sitio Web que ofrezca una plataforma de negociación online no las hace ser consideradas propias del mercado de valores panameño" (Opinión 5-2008)*
 - 7. Opinión 1-2009 (derogada)
 - 8. Opinión 6-2009
 - 9. Opinión 1-2011
 - 10. Opinión 3-2011 (derogada)
 - 11. Opinión 11-2012



5

FOREX

Antes de la Ley 67 de 2011

- Vacío jurídico a nivel legal y de reglamentación.
- 10 Opiniones emitidas
 - 1. Opinión 5-2004 (derogada) *"Las divisas al no ser consideradas un "valor" de acuerdo a la definición que consagra el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999, no ser su compra y venta regulada por ésta institución y no requerir dicha actividad una licencia expedida por la Comisión Nacional de Valores, no se enmarca dicha negociación dentro de las actividades incidentales permitidas a las Casas de Valores." (Opinión 1-2009).*
 - 2. Opinión 5-2007 (derogada)
 - 3. Opinión 7-2007 (derogada)
 - 4. Opinión 5-2008 (derogada)
 - 5. Opinión 11-2008 (derogada)
 - 6. Opinión 12-2008 (derogada) *"...ni pueden las casas de valores de acuerdo a la regulación vigente y las opiniones que ésta Comisión ha emitido en el pasado, dedicarse al negocio Forex." (Opinión 3-2011).*
 - 7. Opinión 1-2009 (derogada)
 - 8. Opinión 6-2009
 - 9. Opinión 1-2011
 - 10. Opinión 3-2011 (derogada)
 - 11. Opinión 11-2012



6

FOREX

Con la Ley 67 de 2011

- Se establece una definición:
Forex (Foreign Exchange Currency Market) o Mercado de Intercambio de Divisas. *Operación habitual de compraventa de monedas y divisas a un precio o tipo de cambio en el momento en que fue contratado como actividad de inversión y actuando por cuenta de clientes para este propósito.*
- Se introduce un capítulo de “**Actividad Forex**”.
- Se establece la realización **exclusiva** por las Casas de Valores.



7

FOREX

Con la Ley 67 de 2011

- **Excepciones:**
 1. El intercambio de divisas que se efectúe por cuenta propia.
 2. Las operaciones de las tesorerías de los bancos cuando se efectúen por cuenta propia.
 3. Las operaciones bancarias, transferencias o compra y venta de divisas de los bancos con licencia expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, por cuenta de terceros, únicamente como resultado de una operación de comercio exterior.
 4. Las propias de las casas de cambio y de remesas de dinero.
- Los Asesores de Inversión únicamente podrán **asesorar** en Forex.



8