



**INFORME DE PARTICIPACIÓN PRESENTADO POR**

**JAVIER MIRANDA GUERRA**

**Y**

**ELIAS DOMINGUEZ TREJOS**

**JORNADA 2017 DEL INSTITUTO INTERNACIONAL  
(US SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION)**

**SECURITIES ENFORCEMENT  
AND  
MARKET OVERSIGHT**

**NOVIEMBRE 2017**



## Introducción

Conforme designación realizada por la Superintendente los suscritos participamos en el programa de capacitación que realizó la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos de América, durante el período comprendido entre el 13 al 17 de noviembre de 2017 en Washington Distrito de Columbia, Estados Unidos de América.

El presente informe contendrá el desarrollo sumario de los puntos más destacados de las diversas exposiciones que en idioma inglés fueron realizados durante la semana que comprendió la capacitación, el cual contó con la presencia de representantes de entes reguladores de otras jurisdicciones.



## **I. Descripción de los módulos**

A continuación, la descripción de las exposiciones realizadas durante el seminario.

1. Lunes 13 de noviembre
  - i. Construyendo un programa efectivo de cumplimiento
  - ii. Instrucción e Investigación de Insider Trading
  - iii. Coordinación entre Reguladores de Valores y Autoridades Penales
  - iv. Enmiendas y Sanciones a las Violaciones de la Ley de Valores
  
2. Martes 14 de noviembre
  - i. Instrucción e Investigación de Abuso de Mercado
  - ii. Instrucción e Investigación de Fraudes Financieros y Prácticas Irregulares Foráneas por Compañías Emisoras de Valores
  - iii. Instrucción e Investigación de Violaciones de Corredores de Valores
  - iv. Instrucción e Investigación de Manipulación de Mercado
  
3. Miércoles 15 de noviembre
  - i. Construyendo un Laboratorio Forense de Delitos Financieros y Uso de Herramientas Forenses Digitales - Taller
  - ii. Desarrollando un Programa de Whistleblower
  - iii. Abuso de Mercado – Una Perspectiva Europea
  
4. Jueves 16 de noviembre
  - i. Instrucción e Investigación de Esquemas Ponzi, Piramidales y de Afiliación
  - ii. Manipulación de Mercado y Detección de Fraude: Perspectiva del FINRA
  - iii. La Red Oscura, Cryptomoneda y Fraude de Valores
  
5. Viernes 17 de noviembre
  - i. Supervisión de Insider Trading
  - ii. Cooperación Internacional de Cumplimiento



De varios temas tratados se adjuntó el material documental en soporte electrónico para su respectiva referencia. Aquellas presentaciones que no fueron adjuntadas, fue debido a temas que por razón de confidencialidad no podían ser compartidas por el personal del SEC.

## **II. Aspectos más destacados durante el curso**

### Tópicos generales

El lunes 13 de noviembre además de realizarse la apertura formal del curso de capacitación en materia de valores, se abordó de manera general el desarrollo del contenido del programa y los objetivos que se pretenden alcanzar.

Lunes 13 de noviembre 2017

#### **i. Construyendo un Programa Efectivo de Cumplimiento**

Esta presentación fue realizada por Stephanie Avakian y Steven Peikin, Co-Directores de la División de Cumplimiento del Securities and Exchange Commission. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- El uso de la tecnología de la computación analítica es un gran aliado en la obtención de los datos que ayudan en la identificación de irregularidades y a la comprobación de las mismas.
- A lo largo del programa de Cumplimiento se han creado diversas técnicas sin embargo en un proceso de depuración mantienen aquellas técnicas que resultan efectivas y descartan aquellas que han dejado de serlas.
- Los software relacionados al análisis e identificación de las irregularidades del mercado son desarrollados por terceros, sin embargo en el proceso se involucra personal de tecnología del Securities and Exchange Commission para retroalimentación de la efectividad de lo que requiere del programa.
- Se desarrollan programas de capacitación y entrenamiento de diferente duración (días, meses o incluso años) a lo interno en diferentes temas relacionados al cumplimiento entre ellos: técnicas de recepción de testimonio, como detectar insider trading, identificación de conductas, recopilación de evidencias.

#### **ii. Instrucción e Investigación de Insider Trading**



Esta presentación fue realizada por Kurt Gresenz, Asistente Senior del Director de la Oficina de Asuntos Internacional del Securities and Exchange Commission. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- El insider trading situa en un nivel de desventaja al resto de los inversionistas respecto del insider que posee la información.
- Estados Unidos no posee una ley específica (descripción conceptual) para esta figura, sin embargo su regulación administrativa se encuentra recopilada en el Rule 10b-5 en la que se detalla el “fraude en títulos valores” de forma general (securities fraud). A partir de este punto, ha sido por vía jurisprudencial (precedentes), que se ha ampliado la definición a esta figura.
- El insider trading se configura cuando se hace uso de información confidencial/privilegiada relacionada a un título valor negociado en bolsa, antes de ser revelado al público y producto de ese uso se obtiene un beneficio al comprar o vender este título. Si no se obtiene beneficio no se produce insider trading.
- El insider trading puede ser cometido por personas a lo interno como también a lo externo de la organización sobre la cual la información es obtenida. Ejemplo de a lo externo es cuando un abogado por el servicio legal que ofrece al cliente se entera de la información o un barbero escucha una conversación telefónica mientras corta el cabello de su cliente. A lo interno se da cuando se involucran empleados o directiva de la compañía en relación a la función que ejercen dentro.
- Tanto el que da como el que recibe la información está sujeto a responsabilidad.
- El insider trading es difícil de comprobar sin embargo siempre resulta en una alerta sospechosa transacciones de considerable volumen que se dan un día o dos antes de darse un anuncio en el cual resulte beneficiada quien invertió.
- Algunas veces los insider trading van creando su red de información a lo interno de compañías mediante favores (préstamos de dinero u otros) que hacen a personal de alta jerarquía los cuales se sienten compelidos a devolver el favor usualmente mediante la divulgación de información.
- Otras razones por la cuales el informante provee información tiene que ver por intereses económicos, amistad, conexiones, mal juicio, imprudencia, relaciones amorosas, manipulación entre otras.
- Dentro de las evidencias circunstanciales que se pueden sondear para probar casos de insider trading tenemos las siguientes:
  - La apertura de una cuenta nueva



- El fondeo de una cuenta días previos al anuncio
- Tamaño de la transacción
- Fuente de los fondos
- Fechas de las llamadas telefónicas o correo electrónico del informante y quien aprovecha la información
- Experiencia previa del inversionista
- Relación entre los inversionista
- El nexos del informante con quien aprovecha la información
- Declaraciones falsas en testimonio

### iii. Coordinación entre Reguladores de Valores y Autoridades Penales

Esta presentación fue realizada por Melissa Hodgman, Director Asociado del División de Cumplimiento del Securities and Exchange Commission y por Steven Glik, Agente Especial de Supervisión, de la División de Casos Criminales Complejos del FBI. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- Al igual que en Panamá, existen casos en los cuales las infracciones en el sector del mercado de valores constituye a su vez acciones que repercuten en el ámbito penal.
- A pesar de que ambas instituciones desarrollan por su lado el análisis de las pruebas, resulta factible y productivo el intercambio de los resultados y hallazgos encontrados a lo largo de la investigación ya que cada institución por sus conocimientos técnicos en la materia complementa al otro.
- Sin embargo hay una diferencia significativa entre ambas instituciones, y esta diferencia radica en que mientras el Securities and Exchange Commission puede generar pruebas a lo largo de la investigación, el FBI sólo se puede valer de las pruebas recabadas por la anterior para realizar sus análisis.

### iv. Enmiendas y Sanciones a las Violaciones de la Ley de Valores

Esta presentación fue realizada por Bridget Fitzpatrick, Jefe de Asesoría en Litigios, de la División de Cumplimiento. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- Dado que el Securities and Exchange Commission no tiene los recursos para litigar cada caso, la negociación de enmiendas rigurosas y



apropiadas ayudan a cumplir la misión de la institución de frenar futuras violaciones.

- Estas negociaciones se puede realizar desde la presentación de la demanda hasta inclusive después del juicio.
- Sin embargo, históricamente todas las negociaciones han llegado a realizarse sin haberse admitido o negado lo alegado tal y como sucede con los Acuerdo de Terminación Anticipada en nuestra legislación.
- Entre las enmiendas más comunes tienen: devolución de ganancias ilícitas, mandatos de hacer o no hacer, multas pecuniarias, suspensión o cancelación de la idoneidad.
- Hay situaciones que por la gravedad del ilícito o por ser un caso temático o por tratarse de infractores que no admiten el hecho cometido se debe continuar la investigación hasta llevarlo a estado de establecer su debida sanción.
- Los criterios para establecer la sanción son bastantes parecido a nuestra legislación ya que se toma en consideración criterios como la reincidencia, gravedad del hecho, gravedad del daño, la disposición del infractor de evitar futuras violaciones o la probabilidad de volver a reincidir.

Martes 14 de noviembre

#### i. Instrucción e Investigación del Ciber Abuso y el Abuso de Mercado

Esta presentación fue realizada por Robert Cohen, Jefe de la Ciber Unidad, de la División de Cumplimiento. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- La Ciber Unidad es la más nueva de las seis unidades especializadas que conforman la División de Cumplimiento. Creada en Septiembre de 2017.
- Su área de investigación abarca conductas relacionadas a:
  - Manipulación del mercado usando medios electrónico y redes sociales
  - Hackeo para la obtención de información privilegiada
  - Intrusión de cuentas
  - Amenazas a infraestructuras críticas del mercado
  - Violaciones relacionadas con criptomonedas
  - Conductas inapropiadas en la red oscura
- La manipulación del mercado mediante redes sociales se ha dado mediante aplicaciones como el Tweeter en el cual se postea información mal intencionada con el fin de incitar a los inversionistas a comprar o



vender los valores a un precio más desventajoso en torno a noticias falsas sobre un emisor.

- En otras ocasiones se han dado hackeos a bases de datos de firmas de abogados, casas de valores o emisores de los cuales extraen información privilegiada para la venta.
- Todos los regulados participantes en el mercado de valores deben contar con sistemas que ofrezcan al menos una protección satisfactoria contra los hackers. Aunque se sabe que no existe un sistema perfecto, éste al menos debe contar con estándares de protección adecuada.

## ii. Instrucción e Investigación de Fraudes Financieros y Prácticas Irregulares Foráneas por Compañías Emisoras de Valores

Esta presentación fue realizada por Margaret S. McGuire, Asesora Senior de los Co-directores, Jefes y Grupos de Auditoría de Reporte Financiero, de la División de Cumplimiento y Charles Cain, Jefe de Práctica de Corrupción Extranjeras, de la División de Cumplimiento. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- En Estados Unidos las compañías emisoras deben proveer un cumulo de información acerca de su negocio y actualizarla la misma regularmente.
- Información como Historia del emisor, generales del negocio, estructura de la organización, factores de riesgo, estados financieros, proyecciones, accionistas mayoritarios, junta directiva entre otros son usualmente requeridos.
- Los fraudes financieros son más fáciles de cometer cuando provienen de emisores no registrados ya que usan estados financieros falsos que no son sujeto a revisión por el regulador.
- Por otro lado los fraudes financieros de compañías que reportan a un regulador son menos probables y tienden a conllevar formas más sofisticadas para manipular las ganancias y el precio de las acciones.
- Una manera de incurrir en fraudes a los estados financieros es la progresión. En esta se hacen ajustes pequeños diseñados para ayudar al emisor a llegar a los números requeridos. Evolucionando a ajustes más grandes sosteniendo las metas hasta su eventual colapso.
- Dentro de los cuestionamientos para la identificación de estos tipos de fraudes tenemos:
  - En que consiste la falsa declaración u omisión
  - Cual fue el período afectado
  - El impacto fue sustantivo a los estados financieros





- Que principios contables aplican
  - Como debió registrar el emisor la operación
  - Dentro de las evidencias más comunes a identificar:
    - Registros contables intencionalmente falsificado y alterado
    - Principios contables aplicados incorrectamente
    - Información material intencionalmente interpretados u omitido de los estados financieros
- iii. Instrucción e Investigación de Violaciones de Corredores de Valores y Casas de Valores

Esta presentación fue realizada por Toni Chion, Director Asociado, Stacy Bogert, Carolyn Welshhans, Asistentes del Director, de la División de Cumplimiento. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- Dentro de las prácticas más comunes relacionadas a las faltas cometidas por los Corredores de Valores y Casas de Valores tenemos:
  - Exceso de transacciones
  - Mentiras y medias verdades
  - Recomendaciones no aptas
  - Control inadecuado sobre información no pública
  - Fallas en la protección de datos del cliente
  - Manipulación de Transacciones
  - Fallas en controles de Lavado de Dinero
  - Fallas en registro de transacciones

iv. Instrucción e Investigación de Manipulación de Mercado

Esta presentación fue realizada por Mike Pesunti, Investigador, Myles MacPherson, Especialista Senior de Mercado y Matthew Greiner, Asistente de Director. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- La manipulación de mercado es una conducta realizada para engañar a los inversionistas al percibir de forma artificial el cambio de los precios de los valores.
- También guarda relación con la interferencia intencional de las fuerzas que participan en la demanda y la oferta.
- Esta afecta la integridad del mercado ya que mina la imposición de los precios de manera justa y natural.
- La manipulación se puede dar en compañía de penny stocks.



Miércoles 15 de noviembre

i. Construyendo un Laboratorio Forense de Delitos Financieros y Uso de Herramientas Forenses Digitales – Taller

Esta presentación fue realizada por David Sheldon, Jefe de la Rama de IT Forensico y Stephen Haupt, Asesor de Senior de Análisis Forense y Técnico de la División de Cumplimiento. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- El objetivo principal de un Laboratorio Forense es el de aplicar las disciplinas de la ciencia e ingeniería para el soporte de las pruebas digitales que respalden la identificación y pruebas de Delitos Financieros cuyas pruebas estén relacionadas a instrumento electrónicos y digitales.
- El diseño de los laboratorios forense tienen que estar compuestos de:
  - Diseño de alto desempeño
  - Aislamiento de señales inalámbricas en el área de trabajo
  - Eficiencia en el flujo de trabajo
  - Control de evidencia
  - Control de acceso al laboratorio
  - Controles ambientales para la preservación de los equipos

ii. Desarrollando un Programa de Whistleblower

Esta presentación fue realizada por Emily Pasquinelli, Jefa de la Oficina de Whistleblower. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- El programa de whistleblower fue establecido por la Ley Dodd-Frank para incentivar a los individuos con información precisa, creible y específica relacionada a posibles violaciones a la ley del mercado de valores.
- El individuo debe proveer de manera voluntaria información que conlleve a una exitosa acción de cumplimiento.
- A cambio de lo anterior el Securities and Exchange Commission pagara desde 10% hasta 30% de los montos colectados dependiendo del grado de utilidad de la información suministrada.
- Al informante se la garantiza no será objeto de venganza por parte de su empleador.
- Un whistleblower puede ser:



- Una persona a lo interno de la organización
- Un ex-empleado
- Un inversionista profesional o sofisticado
- Una personas con culpa sobre el hecho
- Sin embargo para ser considerado un whistleblower la persona debe informar antes de ser requerido por el S.E.C. en el desarrollo de una investigación.
- Las personas que informen en el programa de whistleblower también puede ser objeto de investigación sin embargo su cooperación en el caso es considerado como atenuante.
- La recompensa que corresponda es afectada si la persona es culpable y si también es culpable en una causa penal no se considera.

### iii. Abuso de Mercado – Una Perspectiva Europea

Esta presentación fue realizada por Jared Bibler, Jefe de Supervisión y Cumplimiento de la Bolsa de Suiza. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- Esta presentación relata los eventos que sucedieron en el país de Islandia cuya crisis financiera tuvo origen debido la nacionalización de sus tres más grandes bancos Kaupthing Bank, Landsbanki y Glitnir Bank los cuales cayeron en incumplimiento en la emisión de 62 billones de deuda.

Jueves 16 de noviembre

### i. Instrucción e Investigación de Esquemas Ponzi, Piramidales y de Afiliación con Multinivel

Esta presentación fue realizada por Carlos Costa Rodrigues, Asesor Senior de la Oficina de Asuntos Internacionales. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- Sobre el esquema Ponzi:
  - Se utiliza el dinero de nuevo inversionistas para pagar los ya existentes.
  - Se promete altos retornos en inversiones a corto plazo.
  - Hay mínimo o no riesgo sobre el capital.
  - El dinero será invertido en algún tipo de proyecto de emprendimiento.



- Se expuso el caso del S.E.C. vs MADOFF en el 2008 y S.E.C. vs Joseph Meli (2017).
- Sobre el esquema Piramidal:
  - Similar al esquema Ponzi
  - Se requiere el aporte del inversionista al cual se le promete un retorno alto.
  - Se invierte en productos, servicios o inversiones que no existen.
  - A diferencia del esquema Ponzi, el esquema Piramidal requiere reclutamiento de los inversionistas al cual se le premia económicamente entre más reclutas tiene.
- Diferencia del esquema de Afiliación con Multinivel vs el Piramidal:
  - El esquema Multinivel ofrece productos reales y competitivos comprado por consumidores y con respaldo de garantía.
  - Se obtiene ganancia de las ventas personales del cliente del programa multinivel.
  - Puedes ganar más que el que está arriba basado en el esfuerzo personal sin importar el tiempo en que la persona se unió a la organización.
  - Existencia de entrenamiento y soporte en todos los aspectos del negocio.
  - Se toma el tiempo para describir el producto y se le da tiempo al potencial comprador para tomar la decisión. En el Piramidal el acercamiento es más agresivo.

## ii. Manipulación de Mercado y Detección de Fraude: Perspectiva del FINRA

Esta presentación fue realizada por Cameron Funkhouser, Vice-Presidente Ejecutivo de la Oficina de Detección de Fraude e Inteligencia de Mercado, del Financial industry Regulatory Authority (FINRA). Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- Se desarrolló el concepto sobre la manipulación de mercado señalando que es una conducta realizada para engañar a los inversionistas al percibir de forma artificial el cambio de los precios de los valores.
- Se abordaron casos como el S.E.C. vs Fitbit Stock

## iii. La Red Oscura, Cryptomoneda y Fraude de Valores



Esta presentación fue realizada por Valerie Szczepanik, Asistente del Director y Morgan Ward, Asesor Especial Senior del Centro de Riesgo y Analisis Cuantitativo de la División de Cumplimiento. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- Se desarrollaron temas relacionados a como a través del internet se pueden cometer una serie de infracciones relacionadas al mercado bursátil.
- La internet tiene tres capas. La primera es la red superficial, la segunda es la red profunda y la tercera es la red oscura.
- El área de la internet donde se comete las infracciones es llamado la Red Oscura (Dark Web).
- En la red oscura se pone en venta información privilegiada que ha sido hackeada en las empresas.
- La S.E.C., utiliza herramientas llamadas Passages y Nfusion para navegar en el la web.
- Hay otras herramientas de acceso público como Lighthouse y Chainanalysis para navegar en la red oscura.
- Respecto a la criptomoneda, este es un instrumento de pago muy utilizado en la red oscura.

Viernes 17 de noviembre

#### i. Supervisión de Insider Trading

Esta presentación fue realizada por Sam Draddy, Vice-Presidente Senior, Oficina de la Detección de Fraude e Inteligencia de Mercado de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA). Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- Presentación con similar contenido en cuanto al concepto de Insider Trading de la presentación anterior.
- Los programas de Insider Trading utilizado por el Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) hace uso de un sistema analítico sofisticado en el cual se detecta parámetros de transacciones fuera de lo usual que se dan dentro de períodos cercanos a anuncios importantes hecho por emisores de un valor en particular.
- El programa utilizado para la detección de Insider Trading es llamado Sonar.



- El insider trading sitúa en un nivel de desventaja al resto de los inversionistas respecto del insider que posee la información.
- El insider trading se configura cuando se hace uso de información confidencial antes de ser revelado al público y producto de ese uso se obtiene un beneficio. Si no se obtiene beneficio no se produce insider trading.
- El insider trading puede ser cometido por personas a lo interno como también a lo externo de la organización sobre la cual la información es obtenida. Ejemplo de a lo externo es cuando un abogado por el servicio legal que ofrece al cliente se entera de la información o un barbero escucha una conversación telefónica mientras corta el cabello de su cliente. A lo interno se da cuando se involucran empleados o directiva de la compañía en relación a la función que ejercen dentro.
- Tanto el que da como el que recibe la información está sujeto a responsabilidad.
- El insider trading es difícil de comprobar sin embargo siempre resulta en una alerta sospechosa transacciones de considerable volumen que se dan un día o dos antes de darse un anuncio en el cual resulte beneficiada quien invirtió.
- Algunas veces los insider trading van creando su red de información a lo interno de compañías mediante favores (préstamos de dinero u otros) que hacen a personal de alta jerarquía los cuales se sienten compelidos a devolver el favor usualmente mediante la divulgación de información.
- Otras razones por las cuales el informante provee información tiene que ver por intereses económicos, amistad, conexiones, mal juicio, imprudencia, relaciones amorosas, manipulación entre otras.
- Dentro de las evidencias circunstanciales que se pueden sondear para probar casos de insider trading tenemos las siguientes:
  - La apertura de una cuenta nueva
  - El fondeo de una cuenta días previos al anuncio
  - Tamaño de la transacción
  - Fuente de los fondos
  - Fechas de las llamadas telefónicas o correo electrónico del informante y quien aprovecha la información
  - Experiencia previa del inversionista
  - Relación entre los inversionistas
  - El nexo del informante con quien aprovecha la información
  - Declaraciones falsas en testimonio



## ii. Cooperación Internacional de Cumplimiento

Esta presentación fue realizada por Marlee Engel, Jefe de Departamento y Michael Ferrario, Asesor Senior de la Oficina de Asuntos Internacionales. Dentro de los puntos relevantes expuestos señalamos los siguientes:

- La cooperación internacional es una herramienta importante en el desarrollo de infracciones al mercado de valores.
- Las infracciones al mercado de valores se hacen cada vez más sofisticadas y a menudo comprenden acciones realizadas en una jurisdicción distinta pero con injerencia en la jurisdicción nacional.
- Sin estas herramientas de apoyo internacional no se pudiera completar las evidencias documentales que los perpetradores muy hábilmente han maquinado en ocultar.