

## INFORME - MISIÓN OFICIAL

Preparado por: Alina Lyma Young de Montemayor

### 29th Annual International Institute for Securities Market Growth

#### U.S. Securities and Exchange Commission's headquarters in Washington, D.C. (SEC)

El programa se llevó a cabo durante el período comprendido entre el 1 al 11 de abril de 2019 en Washington Distrito de Columbia, Estados Unidos de América. El programa incluyó conferencias y talleres interactivos de casos dirigidos por funcionarios del SEC, organizaciones autorreguladoras y otros participantes claves de la industria de valores que compartieron sus experiencias con los participantes.

El presente informe contendrá un reporte de algunos de los aspectos destacados en las exposiciones que fueron recibidas.

#### Agenda

##### Lunes 1 de abril de 2019

1. Los Retos en la regulación del mercado de valores. 2. Elementos claves de un programa efectivo de cumplimiento. 3. Investigación e infracciones. 4. Información Privilegiada.

##### 2 de abril de 2019

1. Investigación de para relacionados con información privilegiada y fraude financiero. 2. Desarrollo de un Programa de Denuncias. La sesión cubrió los componentes del exitoso programa de denuncias de la SEC, así como las estrategias para incentivar y proteger a los denunciantes 3. Investigación de esquemas de fraude relacionados con esquema Ponzi, pirámide y temas relacionados.

##### 3 de abril de 2019 – Casos de Estudio

1. Investigación sobre temas relacionados con fraude. Divulgación de información que involucra a empresas públicas. Esta sesión cubrió estrategias de investigación y procesos complejos sobre casos de fraude relacionados con el área de contabilidad y ausencia de divulgación de información. 2. Investigación de casos relacionados con información privilegiada. 3. Técnicas de entrevista: cómo implementar una entrevista enfocada en obtención de resultados positivos. 4. Inteligencia de mercado y análisis de datos. 5. Investigación de manipulación de mercado 6. Coordinación entre reguladores del mercado de valores y autoridades.

##### 4 de abril de 2019

1. Elaborando un plan efectivo de inspección 2. Manipulación en el mercado de valores y detección de fraudes: Perspectiva de FINRA. 3. Supervisión Basada en Riesgo. 4. Lavado de Dinero en el mercado de valores.

#### **5 de abril de 2019**

1. Mejores Prácticas en la Autorregulación: Perspectivas de FINRA. 2. Auditoría y contabilidad en el mercado de valores. Banco Mundial. 2. El papel de los mercados de capitales en el financiamiento de pequeñas empresas.

#### **8 de abril de 2019**

1. Aspectos relacionados a Gobierno Corporativo 2. Elaborando un programa de divulgación eficaz para las empresas públicas. 3. Regulación de fondos mutuos y sociedades de inversión 4. Supervisión de intermediarios y organizaciones autorreguladas.

#### **9 de abril de 2019**

1. Nuevos productos e innovación financiera 2. Tecnología Financiera (FINTECH) en los Mercados de Valores. 3. Estructura de mercado y transacciones relacionadas. Impacto de los algoritmos informáticos en la dinámica del comercio, los tipos de estrategias algorítmicas. 4. Financiamiento de pequeñas y medianas empresas en los mercados de valores.

#### **10 de abril de 2019, Casos de Estudio**

1. Inspecciones de cumplimiento 2. Reglamentación 3. Compañías Públicas. Revelación de información - Mejores prácticas y desafíos 4. Compensación y Liquidación. Esta presentación contó con una mesa redonda donde se trataron los siguientes temas: incorporación de nuevas tecnologías en el sistema de compensación y liquidación, cooperación con la comunidad reguladora para garantizar la aplicación coherente de los Principios de IOSCO para la infraestructura del mercado financiero y otras infraestructuras de mercados financieros. 5. Desarrollando un Mercado de Derivados. 6. Disuasión creíble 7. Educación al inversionista 8. Soluciones

#### **11 de abril de 2019**

1. Aspectos importantes sobre Cooperación Internacional

Temas que a consideración de la suscrita se consideran importantes y relevantes para compartir, a continuación:

#### **Sobre los cambios en la regulación del mercado de valores:**

- Los mercados de valores desarrollados contribuyen al crecimiento económico, toda vez que apoyan en la asignación de capital más eficiente y la reducción del riesgo sistémico.
- La educación a los inversionistas, informándoles que el mercado de Valores ofrece medios más eficientes para reunir capital para ciertos tipos de proyectos, les genera mayores rendimientos que los servicios bancarios.
- Para mantener los mercados informados, se debe tener presente como Ente Regulador, la adquisición y utilización de herramientas para abordar a los mercados no informados, la presentación de informes financieros obligatorios, el manejo de contabilidad estandarizada y transparente, la implementación de auditorías y supervisión de las mismas, la supervisión

h

del cumplimiento de la normativa que regula el mercado de valores adoptando mejores prácticas.

- El mercado al no contar con estándares adecuados de calidad de la información, podría encontrarse con las siguientes situaciones: a. Un espacio o capacidad para mentir por parte de la Entidad Financiera que otorga financiamiento a los clientes, b. Incapacidad para que los inversionistas distingan entre buenas inversiones y malas inversiones, c. Abuso hacia los clientes por parte de la Casa de Valores respecto al suministro de información errónea y engañosa, transacciones / robos no autorizados, falta de transferencia de cuentas / valores, d. Ejecución de operaciones sin previa autorización del cliente, e. Administración de activos no adecuados para los clientes, f. Cobro de precios o tarifas de servicios excesivos a los clientes.

### **Efectivo Programa de Investigaciones**

Se recomienda que un efectivo programa de investigaciones cuente con cinco (5) componentes claves:

1. Adecuada normativa que contemple temas relacionados con: abusos de mercados, abusos de clientes por parte de entidades reguladas y emisores, fraudes corporativos, fraudes sobre ofertas fuera del mercado, entre otros.
2. Herramientas de investigación poderosas que permitan desarrollar temas relacionados con: autoridad en los procesos de citación, incentivos de cooperación, programa de denuncias y análisis de datos. Importante hacerle énfasis que el declarante, una vez declara de un testimonio, tienen una obligación de brindar información correcta engañosa.
3. Incentivos de cooperación como herramienta para obtener información dado que se puede obtener lo siguiente:
  - Apoyo en la detección de violaciones a la normativa del mercado de valores.
  - Proporciona evidencia necesaria en los procesos de investigación
  - Aumenta la eficiencia en los procesos de investigación e inspecciones
4. Se debe motivar y recompensar a las personas naturales y entidades que brindan información valiosa y asistencia sustancial en las investigaciones del regulador.

El programa de cooperación ofrece una amplia gama de incentivos: reducir las sanciones monetarias, reducir el número de violaciones al mercado de valores, Acuerdo Diferido de Fiscalía - "Deferred prosecution agreement", Acuerdo de no levantamiento de cargos - "Non-prosecution agreements".

Para un mayor entendimiento un acuerdo diferido de fiscalía (ADF): es muy similar a un acuerdo de no levantamiento de cargos (ANC), es una alternativa voluntaria de proceso judicial o legal, en el cual un fiscal o procurado, acuerda garantizar perdón por las faltas cometidas, como intercambio para que el procesado se comprometa a cumplir con ciertos requerimientos o ejecute ciertos actos.

Sobre el programa de "whistleblower" se indicó que se implementó con miras a incentivar a las personas a brindar al regulador información precisa, creíble y específica, relacionada a posibles violaciones a la ley del mercado de valores. Se busca que estas personas proveen de manera voluntaria información al ente regulador. El programa se caracteriza por los

siguientes elementos: Confidencialidad, Protección contra represalias al declarante, brindar recompensa (puede incentivar a las partes a proporcionar información clave).

Estas personas que brindan información pueden estar laborando para la Entidad o pudieron haber prestado algún servicio.

5. Un Proceso de investigación efectiva contempla lo siguiente: mantener una discreción en las investigaciones, atender prioridades en los casos de investigación, contar con el dominio para trabajar con autoridades penales, el personal debe contar con el dominio para trabajar con autoridades extranjeras.

#### **Aspectos sobre Prácticas en el Mercado de Valores – algunas alertas sobre indicios de Fraude**

- Perfil de riesgo del cliente: al asesorar o recomendar la inversión en títulos valores a un cliente, la adquisición de un título valores cuando su nivel de actividad comercial no sea adecuado para el mismo conforme su perfil de riesgo.
- Incentivos: La administración de la casa de valores cuenta con políticas de incentivos, se observan ganancias o aumentos en las finanzas personales de los colaboradores, personal brinda servicios bajo presión de la administración. En estos casos pueda que exista la posibilidad de que un fraude sea cometido en el regulado.
- Controles internos ineficientes
- Patrones para realizar pequeños ajustes financieros, apoyando al regulado a presentar cifras correctas cuando la naturaleza de las cifras es contraria.
- Mantenimiento y movimiento de fondos ficticios

#### **Ejemplos de Esquemas comunes en fraude financiero:**

- Contratos posfechados
- Facturas ficticias
- Ingresos percibidos posterior al cierre fiscal
- Ausencia de registros y falta de divulgación de pasivos (o cualquier otro rubro)
- Ingresos reconocidos en los estados financieros sobre servicios no brindados por el regulado
- Documentos que dan derecho a los clientes a reversar transacciones ya ejecutadas por el regulador
- Exceso de reservas
- Declaración errónea intencional de resultados financieros en comunicados de prensa y otros medios. Omisión de información
- Transacciones con partes relacionadas no divulgadas o declaradas
- Ventas ficticias
- No mantenimiento de libros, registros y cuentas que, con un detalle razonable, reflejen de manera precisa y justa las transacciones y disposiciones de los activos del emisor o regulado
- La existencia en los emisores de sistema de controles contables internos insuficientes que puedan proporcionar garantías razonables que apoyen en: las transacciones se ejecuten de acuerdo con la autorización de la administración de la empresa Emisora, las transacciones se registren según sea necesario para permitir la preparación de los estados financieros y para mantener la responsabilidad de los activos que son presentados. El acceso a la información no se limita a la autorización de la administración. Se hizo énfasis en los

emisores que no se encuentran registrados en el ente regulador ya que a través de estos es probable que se puedan cometer actos de fraude al no contar con una revisión de las cifras financieras.

### **Ejecución excesiva de transacciones o “churning”**

Se define “churning” como una práctica fraudulenta en la que un corredor de valores ejerce el control sobre la cuenta de un cliente y realiza una negociación excesiva en la cuenta de inversión, sin tener en cuenta los objetivos de inversión de los clientes, con el fin de generar comisiones.

### **Gestión del riesgo operacional**

Los sujetos regulados están obligados a cumplir con los siguientes aspectos para cumplir con una gestión adecuada de riesgo operacional:

- Implementar y hacer cumplir políticas y procedimientos escritos, diseñados razonablemente y que guarden relación con el modelo de negocio, para evitar el uso indebido de información privilegiada. La información privilegiada a la cual se hace mención puede estar relacionada con una amplia gama de temas, desde información relacionada con fusiones y adquisiciones, hasta información relacionada a clientes o cambios que se van a dar en las empresas.
- Contar con políticas y procedimientos diseñados para evitar que personas que laboran en la entidad hagan uso indebido de información no pública y relacionada con la divulgación del análisis
- Cumplimiento de políticas y procedimientos para prevenir y detectar transacciones de valores que podrían involucrar el uso indebido de información privilegiada.

### **Integridad del mercado**

Para mantener una integridad en el mercado, se requiere que las Casas de Valores cuenten con lo controles para limitar el riesgo financiero, que garanticen el cumplimiento de la regulación del mercado de valores, contar con la revisión y aprobación del presidente y Representante Legal de la Entidad, así como, contar con controles y procedimientos (escritos y automatizados).

### **Manipulación de Mercado**

Los esquemas de manipulación de mercado incluyen aspectos tales como la ejecución de órdenes de venta o compra que no son de buena fe e intención de ejecutarse. El objetivo de la manipulación, es engañar a personas para que ejecuten órdenes a precios ficticios.

Se hace énfasis en que las herramientas tecnológicas apoyan en la actualidad a que se incremente La manipulación del mercado mediante las mismas, dado que se hace pública información errada con el fin de incentivar a los inversionistas a la compra o venta de títulos los valores a un precio que guarda ventaja para el que adquiere la posición.

**Aspectos importantes sobre Front Running:** El Front Running es una práctica ilegal que puede llegar a cometer los corredores de valores que ejecutan órdenes de terceros en el mercado de valores. La práctica es que toman posiciones propias (compra para subir los precios del título) o venta (si ven que la orden del cliente va a hacer bajar los precios). Los corredores de valores esperan cerrar su

posición propia luego que se ingresó la orden del cliente, y así generar ganancias con el nuevo nivel de precios.

#### **Aspectos importantes para detectar el Front Running**

- Se produce muy cerca de la orden de compra o venta
- Se observa un patrón de compra, compra y venta o venta, venta y compra por el mismo corredor de valores o en las cuentas de inversión de otro corredor de valores- en el que la cuenta de inversión está controlada por este o un cliente del corredor de valores que hace una transacción en bloque
- Considerables transacciones con un título valor en particular
- Se determina la obtención de un beneficio en las operaciones de tipo sospechosas

**Aspectos importantes del “Trading Away”:** se da cuando un corredor de valores asesora a un cliente en la compra de un título valor que la casa de valores no tiene como inversión propia o que no es ofrecido a otros clientes de la casa de valores.

- Una técnica para ocultar el fraude
  - Situación en la que un corredor de valores ejecuta una transacción a través de una cuenta propia del propio corredor de valores en la casa de valores o de un cliente (cuenta de inversión) de otro corredor de valores. A esta cuenta se transfieren títulos valores para facilitar las transacciones y dejar al cliente como el propietario real. Una cuenta de este tipo se llama “nominee account” y en este tipo de cuenta un corredor de valores posee acciones que pertenecen a clientes, lo que facilita la compra y venta de esas acciones.
6. Uso de activos digitales o criptomonedas
  7. El “trading away” - Comúnmente guarda relación con el “front running” y uso información privilegiada
  8. Para evitar y detectar “trading away”: se requiere aplicación de controles, como un corredor de valores apertura las cuentas de otro corredor, prohibir a los empleados de entidades reguladas abrir cuentas con otras firmas, revisión periódica de las cuentas de empleados y relacionados.

#### **Tecnología en el mercado de valores**

- Al contar con herramientas adecuadas de tecnologías adecuadas podemos realizar análisis de datos y obtener los mismos a fin de identificar irregularidades en las operaciones del sujeto obligado.
- En relación a los controles internos, las herramientas tecnológicas deben brindar un grado de seguridad a fin de apoyar en la protección y salvaguarda de la información sobre la operativa.

Sobre el término “Dark Web” actualmente conocido en el mercado de valores: es la información que puedes encontrar en diferentes redes a las que sólo puedes acceder con programas específicos. No se pueda acceder por buscadores convencionales como Google.

### **Insider Trading:**

- Uso de información confidencial/privilegiada que es utilizada para la obtención de un beneficio al vender o comprar un título valores en el mercado de valores. Esta información es obtenida antes de ser revelada al público y producto de ese uso se obtiene un beneficio al comprar o vender este título. La persona que mantiene esta información confidencial se encuentra en una situación de ventaja de otras personas. El acto de obtención de la información puede ser cometido a lo interno o externo de la Entidad. Las actuaciones de "insider trading" son muy difíciles de probar, sin embargo, nos podemos respaldar en evidencias obtenidas como las siguientes: movimientos en una cuenta de inversión días antes de una publicidad, apertura de cuentas cuentas de inversión, pruebas de medios electrónicos o cartas relacionadas al caso y que incluyan información que no es publica y que esta relacionada con una empresa o persona natural.

**Técnicas de Entrevistas:** A continuación, se detallan consejos obtenidos en el taller de técnicas de entrevista. Recuerda siempre que tú eres el investigador y la declaración es un testimonio formal y el testigo ha jurado decir la verdad, todas las preguntas y respuestas se registrarán textualmente.

### **Debes decidir cómo obtener la información**

- Entrevista telefónica. Puedes tomar nota
- En entrevista personal. Puedes tomar nota
- Toma de la Declaración de forma voluntaria
- Toma de declaración obligatoria

### **Decidir qué testigos y en qué orden**

- Considere cuál es el papel del testigo. Como posible acusado, como un tercero. como inversionista o alguien incierto.

### **Ventajas y Desventajas de las entrevistas voluntarias**

#### **Ventajas:**

- Son declaraciones rápidas
- Se confirman historias de lo sucedido y el papel del testigo en eventos anterior a la investigación
- Se da en un ambiente informal que crea un ambiente de franqueza

#### **Desventajas:**

- No se dan bajo juramento
- Resulta difícil utilizar declaraciones de testigos para fines expuestos en los informes
- El testigo podría después cuestionar los hechos expuestos en la declaración.

## **Ventajas y desventajas del testimonio bajo juramento**

### **Ventajas**

- Una vez dado el testimonio bajo juramento, un testimonio falso podría desencadenar cargos de perjurio por parte de las autoridades penales.
- Minimiza las posibilidades de que un testigo cambie su historia
- Da facilidad para impugnar a testigos en los casos en que se brinde un testimonio inconsistente

### **Desventajas**

- A menudo toma tiempo convocar y agendar a los declarantes
- El testimonio bajo juramento, le concede al abogado del declarante, más tiempo para preparar a sus clientes y para inventar una historia o explicación ante las preguntas realizadas por la persona que toma la declaración

### **Busca siempre tu objetivo**

- Aprender o establecer hechos (para averiguar qué sucedió)
- Obtener evidencia para presentar en el tribunal (declaraciones de testigos, autenticidad o relevancia de los documentos)
- Anticiparse a potenciales defensas, teorías o argumentos  
Enfocarse en el objetivo
- Aspectos preliminares a considerar para posterior consideración en el proceso
- Quién es el testigo: un malhechor, una tercera persona, un experto, una víctima, un proveedor de servicios, un socio comercial, un vecino. ¿Esperamos que el testigo o testigos cooperen o sean hostiles, cómodos o aterrorizados, honestos o deshonestos?
- Cuál es el nivel de educación del testigo: es una persona laboralmente activa, abogado, mesero, médico, ama de casa, entre otros.
- Qué se espera lograr con la declaración: recibimientos, opiniones de expertos, hechos y observaciones, información de antecedentes, entre otros

### **En qué orden deben entrevistarse los testigos**

- Existen dos (2) formas principales de entrevistar a los testigos de abajo hacia arriba o de arriba hacia abajo. El enfoque de abajo hacia arriba comienza con la presencia de los testigos menos culpables y sigue hasta el testigo que probablemente es más culpable.
- Aprendemos como sea posible antes de cuestionar a las partes más críticas del caso, lo único que, con esta actuación, les da a los testigos posteriores más tiempo para prepararse con su testimonio o para comunicarse con otros para desarrollar una versión común de los eventos que serán citados.

### **Consejos para interrogar a los testigos**

- Que el testigo cuente la historia con sus propias palabras
- Recordar aplicar las cinco (5) preguntas de cualquier conversación o evento (quién estuvo allí, qué se dijo, cuándo ocurrió, dónde tuvo lugar y por qué ocurrió)



- Desarrolle y tenga anuencia de ambos lados de la historia: importante para explorar tanto las áreas que podrían ayudar a la fiscalía, como a las áreas que podrían ayudar a la defensa a evitar sorpresas desagradables que podrían socavar su caso

#### **Uso de pruebas documentales**

- ¿Los documentos que se requieren para atender efectivamente al testigo, cómo los obtienen?
- ¿Se requiere que el testigo autentique o explique algún documento?
- ¿Sabe cómo presentar efectivamente los documentos en un procedimiento testimonial para que siga la transcripción más adelante?
- la falta de precisión hará que su transcripción sea inutilizable cuando la utilice más adelante

Atentamente,



---

Alina Lyma Young de Montemayor