

**REPÚBLICA DE PANAMÁ**  
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

**INFORME:** JORNADA SOBRE SHADOW BANKIN Y TITULIZACION, CELEBRADO EN LIMA, PERÚ, 16, 17 Y 18 DE MARZO DE 2015.

**Participantes:** Rafael García Mayorca  
Luis Samudio

**Objetivo:** La Jornada, tiene como principal objetivo conocer las experiencias de los organismos reguladores del Mercado de Valores de la región, en materia de Shadow Banking y Titulización (para el caso nuestro "Titularizaciones").

**Metodología:** Exposiciones de cada una de las jurisdicciones participantes en donde se abordaron ambas temáticas y como operan en cada jurisdicción. Cabe señalar, que algunas de las jurisdicciones participantes solo tocaron uno de los dos temas, esto con la finalidad de abordar solo el tema que más los ha afectado. Luego de cada charla se abrió un compás de preguntas y respuestas aunque se dejó a discreción de cada expositor si deseaba las preguntas al final de la exposición o durante la misma.

**Desarrollo de la Temática**  
**Lunes 16 de marzo de 2015**

**Primera Parte**

Palabras de Bienvenida por Lilian Rocca Carbajal, Superintendente del Mercado de Valores del Perú

**Segunda Parte**

**Tema: Elementos claves del shadow banking:**

**Expositor:** Marta Estavillo, Responsable de la Unidad de FSB (Fondo de estabilización Financiera en español)

Se planteó en que consiste el Shadow Banking, además de las deficiencias que se habían dado en el pasado en materia de regulación y de cómo la crisis subprime de 2008 condujo a que se introdujeran nuevas exigencias a la banca y en

particular al sistema bancario español. Lo que conlleva a llevar un estricto enlace y transferencia de información entre los reguladores bancarios

### **Tercera Parte**

**Tema: Regulación indirecta y directa de las entidades y actividades del shadow banking**

**Expositor:** Marta Estavillo, Responsable de la Unidad de FSB y política Regulatoria Internacional. DG de Regulación y Estabilidad Financiera del Banco de España.

En seguimiento a la primera parte, el expositor trata de abordar desde la perspectiva del FSB, la política de la Unión Europea las actividades que realizan las instituciones financieras, llámese bancos, cooperativas de seguridad social, micro empresas, etc. Las actividades que se puedan considerar Shadow Banking; cabe señalar, que se deja claro que per se él Shadow Banking no es un peligro inminente al Mercado de Capitales, sino que hay que sentar ciertas bases para poder ejercer cierto tipo de control indirecto de sus actividades.

### **Tercera Parte**

**Tema: Intermediarios financieros no bancarios en América Latina. Problemática de banca paralela desde la perspectiva de Argentina**

**Expositor:** Francisco Susmel, Asesor Legal de la Presidencia del Banco de la Ciudad de Buenos Aires y Consultor de la firma M & M Bomchil Abogados

Se planteó una breve descripción del Sistema Financiero Argentino, los orígenes del término Shadow Banking, además se hizo referencia a algunas de las entidades que operan como shadow banking y se incluyeron entidades tales como "hedge funds", vehículos estructurados de inversión, fondos de inversión de crédito, fondos negociados en los mercados ("ETFs"), fondos de capital de riesgo ("private equity funds"), compañías de negociación de valores, aseguradoras de crédito, compañías de titulización y compañías financieras".

Además, se mencionaron las actividades propias de la banca fantasma entre las que destacan las titulizaciones.

### **Cuarta Parte**

**Tema: Situación del shadow banking en Perú**

**Expositor:** Mario Zambrano, Superintendente Adjunto de Riesgos, SMV del Perú

Se hace referencia a que es el Shadow Banking desde la perspectiva peruana, donde se plantea los aspectos más relevantes de la intermediación regulada tradicional, algo que discrepa con lo que se ha planteado se trata el Shadow Banking.

Se plantea aspectos particulares del Financial Stability Board (FSB), Global Shadow Banking Monitoring Report 2014, que es un informe sobre los aspectos de Shadow Banking a nivel global.

El expositor muestra el comportamiento gráfico de la actividad de Shadow Banking desde el ámbito global y principalmente, de los volúmenes de recursos que concentran estas instituciones a nivel mundial.

#### **Quinta Parte**

**Tema: El shadow banking y la experiencia brasileña en regulación y supervisión**

**Expositor:** Augusto Carlos Cunha Correa Pina Filho, Analista Senior de la Superintendencia de Relaciones Internacionales. CVM de Brasil.

Al igual que los otros expositores Augusto aborda los conceptos de Shadow Banking desde la perspectiva brasileña y de si son legítimas o no. Además, aborda los estudios que se han realizado en esta materia, con la finalidad de hacernos comprender que el tema es más antiguo de lo que nos parece. También hizo referencia a las 11 recomendaciones de la IOSCO en materia de regulación.

### **Día 17 de marzo de 2015**

#### **Sexta parte**

**Tema: Entidades y actividades de shadow banking en Colombia**

**Expositor:** Susana Gómez, Asesora Independiente

El expositor comienza señalando en que consiste el término shadow banking ('banca en la sombra') e indica que así se nombran las operaciones de entidades financieras distintas a la banca tradicional, y en Colombia esa actividad está presente por ejemplo en comisionistas, fiduciarias, fondos de inversión. De igual forma comenta que en Colombia, se estima que las operaciones de la 'banca en la sombra' representan solo 9,9 por ciento del PIB y el 17,1 por ciento de los activos de las entidades de crédito, según un estudio liderado por Pamela Cardozo, subgerente monetaria y de reservas del Banco de la República.

El sistema financiero colombiano no está muy expuesto a esas operaciones, pero Cardozo advierte que los entes de vigilancia deberían seguir la iniciativa de otras naciones y revisar la regulación existente en este campo, pues hay vacíos que se podrían corregir. En ese sentido, hay que hacer énfasis en la regulación, al igual que plantean otras jurisdicciones ya que la existente no es muy estricta.

#### **Séptima parte**

**Tema: Transacciones de Financiación de Valores. Transparencia en las operaciones**

**Expositor:** Jose Manuel Portero, Economista Senior del Departamento de Relaciones Internacionales, CNMV España

El expositor se enfoca en la Declaración del G20 tras la cumbre de Washington y desarrolla los siguientes principios:

1. Principios para la reforma de los mercados financieros
2. Refuerzo de la transparencia en los mercados financieros
3. Mejora de la regulación financiera
4. Promover la integridad de los mercados financieros
5. Esfuerzo de la cooperación internacional

#### **Octava Parte**

##### **Regulación de la actividad de los fondos de cobertura y fondos de inversión en Brasil**

**Expositor:** Augusto Carlos Cunha Correa Pina Filho, Analista Senior de la Superintendencia de Relaciones Internacionales. CVM de Brasil

Se enfoca el expositor en los aspectos de la regulación de la actividad de los fondos de cobertura y fondos de inversión en Brasil la que se basa en:

La Instrucción CVM 306/99: administración de cartera de valores;

La Instrucción CVM409/04: establece normas generales que regulan la creación, gestión ya administración, operación y divulgación de la información de los fondos de inversión y fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión;

La Instrucción CVM 539/13 ("Suitability"); y

La Instrucción CVM 555/14 (la "nueva Instrucción 409

Otro de los temas abordados son Reglas generales sobre Divulgación de Información, el prospecto informativo, etc.

#### **Novena Parte**

##### **Titulizaciones: Caso de Banco La Hipotecaria, S.A.**

**Expositor:** Rafael García Mayorca, Oficial de Inspección y Análisis del Mercado de Valores. Dirección de Registro y Autorizaciones de la SMV de Panamá y Luis Samudio, Oficial de Inspección y Análisis del Mercado de Valores. Dirección de Supervisión de la SMV de Panamá

En la primera parte, se hace un recuento histórico de lo que son las titulaciones desde sus orígenes, además se presenta un caso real de titulaciones de una entidad bancaria, donde el shadow bankig, se refleja de manera práctica y se denota el traslado del riesgo al inversionista.

### **Shadow Banking: Una aproximación a la experiencia de Panamá.**

En esta parte de la exposición se aborda los principales mecanismos de regulación bancaria en Panamá, y se deja visible que la figura del Shadow Banking no está bien estructurada en Panamá. Se observa que el sistema bancario panameño muy estricto con las regulaciones, deja de lado las actividades de la Banca en la sombra, como algo permisible a las instituciones financieras pero no se concentra en darle el seguimiento requerido. Existen así, elementos claves para el entendimiento del Shadow Banking que fueron abordados; además, de las deficiencias detectadas que se dieron en el pasado para un mayor conocimiento del problema que esto conlleva al mercado de capitales.

### **Décima Parte**

**Tema: La regulación de fideicomisos financieros, pagarés de empresa respaldados por activos, y de vehículos de inversión estructurada**

**Expositor:** Francisco Susmel, Asesor Legal de la Presidencia del Banco de la Ciudad de Buenos Aires y Consultor de la firma M & M Bomchil Abogados.

El expositor aborda el tema de las Fiducias desde un aspecto integral; es decir, aspectos de la legislación, aspectos tributarios, etc. Seguidamente trata el tema de los Fideicomisos Financieros; además, se presentan datos importantes sobre el desarrollo de esta actividad en la Argentina, tanto que para fines de 2014, existían unos 550 fideicomisos financieros, con un stock de capital de US\$70,000,000. Dentro de los Sectores involucrados, el de energía e infraestructura representaban un (40%) y el de consumo un (30%). Así el stock de "obligaciones negociables" colocado en el público, a julio 2014, equivalía a US\$ 140.000,000.

### **Undécima Parte**

**Experiencia peruana en la regulación de las titulizaciones y fondos de inversión**

**Expositor:** Omar Gutierrez, Superintendente Adjunto de Supervisión Prudencial, SMV del Perú

El expositor presenta una forma descriptivo estadístico el comportamiento de las Titulizaciones por un lado y de cómo operan los Fondos de Inversión en el Perú. En su exposición se destaca la importancia en el desarrollo de las actividades financieras no reguladas en el Perú. Esto debido a la gran cantidad de agrupaciones humanas que reúnen recursos financieros para desarrollar actividades comerciales y de micro empresas.

## **Miércoles 18 de marzo**

### **Duodécima Parte**

#### **Titulización: del Shadow Banking a la Alta Calidad.**

**Expositor:** Jose Manuel Portero, Economista Senior del Departamento de Relaciones Internacionales, CNMV España

Aborda el expositor los aspectos de la creación del grupo de trabajo conjunto Comité de Basilea-IOSCO –BCBS/IOSCO Task Force on Securitisation Markets cuyos objetivos e<sub>l</sub> principales son a) Identificación de los factores que afectan al desarrollo de mercados de titulización sostenibles y b) Desarrollo de criterios para la identificación y asistencia a la industria de estructuras de titulización simples y transparentes

### **Décimo Tercera Parte**

#### **Tema: Medidas para fomentar la transparencia y estandarización de productos titularizados en Colombia**

**Expositor:** Susana Gómez, Asesora Independiente

El expositor se enfoca en las actividades siguientes:

Fondos de Inversión Colectiva, Los repos, el factoraje, las garantías inmobiliarias y las Titulizaciones; además, trata de hacer mucho énfasis en los límites de las operaciones por cuenta propia y por cuenta de terceros, también el incumplimiento a estos límites a los que nos hacemos referencia

En las Garantías Inmobiliarias, etc.

**Conclusiones:** las mismas fueron desarrolladas por cada jurisdicción; así las de la Superintendencia del Mercado de Valores son las siguientes:

1. La estructura del sistema financiero de Panamá está comprendido por las siguientes instituciones: bancos, empresas de valores, fondos de pensiones, aseguradoras, cooperativas, empresas financieras, bancos de desarrollo, leasing y asociaciones de ahorro y crédito para la vivienda. Los activos totales de la estructura del sistema financiero suman 117,307 millones al 2013. Los bancos ocupan la primera posición en importancia, representando el 83% del total de esta estructura financiera. Esta se ha desarrollado gracias a variables que colocan a Panamá como un punto estratégico en la región, acompañado principalmente por el uso del dólar norteamericano como moneda legal; entre otras características de servicio que posee. Las empresas de valores y los fondos de pensiones es la segunda en importancia, representando el 11% de esta estructura financiera.

Las aseguradoras ocupan la tercera posición, representando el 2%; las cooperativas está en la cuarta posición con el 2% de participación en la estructura; y el resto, de las otras instituciones financieras, de menor importancia representativa se encuentran las empresas financieras, los bancos de desarrollo, las operaciones de leasing y las asociaciones de ahorro y crédito para la vivienda, estas en su conjunto representan el 2%.

Siendo así, consideramos que la estructura que pudiera dar lugar a la creación de empresas Shadow banking a nivel del Sistema Financiero pudieran ser las cooperativas.

Panamá se presenta como una plaza que día a día busca perfilar su sector financiero dentro de los mejores estándares internacionales sin obviar atender este tema de interés, inicialmente se ha estado concentrando en la presentación de modificaciones a la Ley de Prevención y Blanqueo de Capitales, incorporando un elemento esencial a las entidades financieras y no financieras que es la Supervisión Basada en Riesgos en el tema de Prevención y Blanqueo de Capitales. Este hecho, aunque un poco alejado del tema de Shadow Banking, es un complemento porque el establecimiento de estándares en estos temas, empezará a incorporar conductas y requerimiento de transparencia de información y actividades que antes no han sido reguladas o bien poco reguladas.

**2. Señalar las medidas legislativas adoptadas o en proyecto para fortalecer la vigilancia y regulación del "shadow banking" en su país, en concreto sobre:**

**a. Transparencia y estandarización de productos titularizados:**

En Panamá, específicamente en la actividad que se desarrolla a través del Mercado de Valores propiamente no se han tomado medidas directas para contrarrestar el Shadow Banking per se; más sin embargo, por la casi nula actividad del mercado secundario, por no decir inexistente, en la actividad que se desarrolla en el mercado de valores, los inversionistas al momento de adquirir títulos ya sea de renta fija o renta variable (más común en la adquisición de títulos de renta fija), mantienen posesión de los mismos casi siempre hasta el vencimiento; esto, por la propia naturaleza del Mercado de Valores. Salvo en los casos que las emisiones de títulos conlleven redenciones anticipadas es muy difícil la recompra de Títulos en el mercado de valores panameño.

En cuanto a los productos titularizados, son pocos emisores y entre ellos el propio Estado que utiliza esta figura para capitalizar recursos del Mercado de Capitales. Así, por el lado de las instituciones estatales existe un alto grado de transparencia dado que todas estas emisiones gozan del aval estatal y por ende de un alto grado de confianza para el inversionista. En cuanto a las titularizaciones privadas, generalmente se ha llevado a cabo por emisores recurrentes que han dejado sentada una base confiable para el inversionista. En General, hasta el momento en

el Mercado de Capitales panameño los productos titularizados han sido bien recibidos por el público inversionista y más por el hecho que un 85% de estos productos cuentan con garantías.

El fenómeno Shadow Banking hasta el momento en el Mercado de Valores panameño no ha dado indicios de ser lascivo para el Mercado; es más, se ha utilizado para promover sectores de la economía que habían mantenido una crecimiento lento y que a través de esta modalidad han retomado el dinamismo que tenía en los años 90, con beneficios directos a sectores vulnerables de la población.

#### **b. Operaciones y prácticas de los préstamos de valores y repos**

Los préstamos de valores entre las diferentes Casas de Valores que operan en el mercado panameño, no la consideramos como una práctica habitual, más cuando más del 70% de las Casas de Valores son subsidiarias o tienen un alto grado de vinculación a los bancos del sector financiero panameño. Es difícil entonces el Shadow Banking a través de esta práctica que en otros países se considera habitual.

En ese sentido, la actividad de préstamo de valores no es una práctica que se realice abiertamente entre las Casas de Valores o participantes del mercado bursátil.

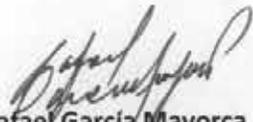
En lo concerniente a las operaciones repos, teniendo Panamá un Centro Bancario Internacional y dado que no contamos con un Banco Central propiamente (el Banco Nacional de Panamá lleva a cabo algunas funciones de Banco Central), la actividad de repos es algo que no se ha desarrollado. Consideramos que esto se debe a la estricta supervisión de los Bancos que tiene la Superintendencia de Bancos y el alto grado de liquidez que posee el sector financiero panameño.

#### **c. Regulación de los Fondos Mercado Monetario y Hedge Funds**

La regulación en cuanto a los Fondos de Mercado Monetario en Panamá en materia legal llevo a que la Superintendencia del Mercado de Valores considerara necesario regular esta actividad; o más bien, encajarla en las actividades que realizaban o eran permitidas de desarrollar para las Casas de Valores; así, se desarrolla el Acuerdo No. 4-2013 de 29 de mayo de 2013 regula la Actividad de Forex en Panamá. Así, el regulador del mercado de valores ponía frenos a la proliferación de esta actividad en Panamá.

Con respecto a los Hedges Funds, como es una actividad muy sofisticada en materia de fondos, que implica un alto grado de conocimientos del mercado bursátil internacional, en Panamá las Sociedades registradas que operan Fondos de Inversión, están reguladas por el Acuerdo 5-2004 del 23 de julio de 2004; por consiguiente, todo lo que implica el desarrollo de la actividad de los fondos, en cuanto a las inversiones permitidas, el Capital Mínimo que deben poseer estos Fondos para operar estas pre definidos y en la práctica el Administrador de Inversiones que es

quien determina en que sector va a invertir los fondos de los accionistas, también están regulados por la Superintendencia del Mercado de Valores; por lo cual, la presentación de informes periódicos nos permite analizar en qué tipos de actividades se invierten los dineros de los inversionistas y hasta el momento que se dé Shadow Banking a través de estos fondos que operan desde Panamá y algo muy poco permisible a la luz del regulador; esto, no significa que no se pueda estar dando pero en la forma discreta y poco agresiva que invierten estos fondos creemos que su incidencia es muy baja en cuanto a Panamá.



**Rafael García Mayorca**  
Oficial de Inspección y Análisis



**Luis Samudio**  
Oficial de Inspección y Análisis