REPÚBLICA DE PANAMA
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

INFORME: 23rd INTERNATIONAL INSTITUTE FOR SECURITIES MARKET DEVELOPMENT

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION

Participantes por la Superintendencia del Mercado de Valores:

1. Sandra Collado
2. Carmen Hernández
3. Xochyl Suira
4. Jazmín Carrasco

El curso fue realizado en Washington, D.C. desde el 15 al 26 de abril de 2013, iniciando con la apertura del curso por el Instituto Internacional para el Desarrollo de los Mercados de Valores con la participación de 72 reguladores internacionales del mercado de valores, se iniciaron las capacitaciones en materia de valores; la supervisión del mercado; los tipos de fraudes y manipulación, el Gobierno Corporativo y el marco regulatorio de la Securities and Exchange Commission de Estados Unidos.

Entre los temas tratados estuvo el de Investigaciones y Sanciones de la cual se pueden indicar que los siguientes puntos:

Investigating and Prosecuting Insider Trading, presentado por Deborah Tarasevich y Ricky Sachar, Assistants Director de la Division of Enforcement de la SEC.
Donde se distinguió que el Insider Trading ocurre con información de un negocio que no es pública que trata de instrumentos financieros como Opciones, Swaps, Contratos por diferencia, bonos y otros. Es uno de las actividades prohibidas que para sancionar es una de las más difíciles de probar, sin embargo, al momento de evaluar los casos se considera el Precio y el Volumen negociados en cada transacción.

En el desarrollo de las investigaciones se analizan los registros contables y se revisa la volatilidad de los precios cotizados en el mercado, el impacto generado y la precisión de la fecha y la hora exacta en que se hizo público el hecho.

Un análisis de la empresa que cotiza la acción es importante dentro de las investigaciones; se recolecta información de otras jurisdicciones y de todos los registros de las transacciones sospechosas realizadas por el corredor de valores que las negoció, realizando las siguientes actividades:

- Cronología de las transacciones
- Enviar carta de reconocimiento del emisor
- Obtener registro de documentos
- Obtener registro de calendarios
- Registro de llamadas telefónicas, en la cual en muchos casos se solicita información a los proveedores de servicios telefónicos.
- Fecha, hora y duración de las llamadas
- Se realizan entrevistas a los corredores que son sospechosos, preguntando la última fecha en que negoció, lo cual se verifica con los documentos de sustento.

Insider Trading Surveillance, presentado por el Vice-Presidente de la Office of Fraude Detection and Market Intelligence del Financial Industry Regulatory Authority (FINRA).

Un resumen esta presentación, es que la mayoría de las investigaciones ocurren de las alertas generadas, de las autoridades del Nasdaq y NYSE, quejas de clientes, quejas del emisor. Luego de recibida la información, se realiza las investigaciones en los siguientes pasos:

- Obtener una cronología oral de los hechos.
- Se solicita información de los programas que guardan la información de las transacciones.
- Seguimiento a la información, con entrevistas de los corredores de valores, investigaciones en internet, bases de datos y hasta facebook.

Bulding and Effective Enforcement Program for Investigating Securities Law Violations, presentado por Stephen Cohen, Associate Director del Division of Enforcement, SEC.

Se distinguió los departamentos que comprende esta División las cuales son: Investigations, Trial Unit y Market Inteligence/Whistleblower.

Los estatutos de la Ley de Valores de la Securities and Exchange Commission (en adelante SEC) en la que se basan para llevar a cabo las investigaciones son:

- Securities Act of 1933
- Securities and Exchange Act of 1934
- Investment Advisers Act of 1940
- Investment Company Act of 1040

Las anteriores leyes proporcionan a la SEC los diferentes recursos para investigar y determinar si hubo violaciones a la ley y hacer las acciones en la corte a través de los procesos legales administrativos. Estas leyes también ayudan a que les proporcionen asistencia de reguladores extranjeros.

Para la SEC, una investigación es para determinar los factores y la existencia de violaciones, determinado con las evidencias, in embargo, no es un indicativo de que hay irregularidades. Estas investigaciones no son públicas, la SEC usualmente no confirma ni niega la existencia de una investigación y durante ella tiene la oportunidad de obtener documentos y recibir testimonios de posibles vinculados y de terceras partes con testimonios voluntarios o declaraciones.

Otras formas de buscar información es:

- Con publicidad, información disponible y pública.
- Investigaciones internas de la compañía o entidad regulada.
- Informantes
- Investigaciones de otras agencias
- Siempre se necesita conseguir los registros telefónicos, registros bancarios, documentos o testimonios de terceras partes.

Las investigaciones son iniciadas por la facultad delegada por los Comisionados a la oficina de Enforcement Division.

El Manual de Investigación del SEC es similar al manual del U.S. Justice Department's Attorney. Fue creada en 2008 y es actualizado periódicamente y sus versiones actualizadas se encuentran publicadas en la página web del SEC.

Este manual indica entre otras cosas lo siguiente:

- Cómo abren y cierran los casos
- Cómo manejan las quejas, los consejos y las referencias.
- Cómo manejar los documentos y los testimonios de los testigos.
- Cómo manejan los privilegio entre los abogados-clientes
- Las mejores prácticas para mantener los expedientes de investigación.
- La aplicación de recomendaciones
- Herramientas de cooperación para usar con los individuos y compañías.
- Cooperación con otras agencias y regulaciones.

En el siguiente paso se revisan las evidencias y las teorías legales para evaluar las potenciales defensas legales.

Se consideraran las recomendaciones de los comisionados para determinar qué leyes violaron, quién debe ser demandado y cuáles son las sanciones apropiadas. Si la aplicación de la acción es apropiada, generalmente el próximo paso del departamento es dar los potenciales acusados y publicar la noticia.

Los comisionados deben aprobar todas las medidas de aplicación y en cuanto al proceso se el equipo de investigaciones prepara un escrito con las recomendaciones y realizan una presentación formal en una reunión con los Comisionados, donde éstos votan para aprobar o no las recomendaciones.

Investigating and Prosecuting Market Manipulation, se presentaron los principales esquemas de manipulación del mercado los cuales ocurren en un porcentaje significativo en el Over The Counter:

- Información falsa de las compañías.
- Información de precios y volumen falsos: como "*Spoofing*" al ejecutar órdenes que son canceladas inmediatamente.
- "*Pump and dump*" se trata de publicar un rumor con el fin de inflar artificialmente el precio de un valor, para luego comprarlas a un precio sobrevalorado que más tarde el precio cae y los inversionistas pierden su dinero.

SUPERVISION:

Introducción

La misión del SEC, es la protección al inversionista, mantener un mercado justo, ordenado y eficiente y facilitar la formación de capital.

Los propósitos principales de la Ley de Valores son:

- Las empresas públicas que ofrecen valores para invertir dólares debe decir al público la verdad sobre el negocio, los valores que están vendiendo, y los riesgos involucrados al invertir.
- Las personas que venden y negocian valores – corredores, casas y bolsas – deben ser justos y honestos con los inversionistas, siempre poniendo al inversionista por delante.

El SEC tiene la facultad de delegar en las entidades autoreguladoras: el desarrollo de leyes, supervisión y responsabilidades de cumplimiento. Además apoya al SEC en la regulación de la industria bursátil

La autoreguladora de casas de valores y corredores, tiene como responsabilidad:

- Asiste en el otorgamiento de licencias de corredores y casas de valores, y personas asociadas
- Mantiene una base de datos

Divulgación de las Sociedades Emisoras

Paul Dudek
Jefe de la Oficina de Finanzas Corporativas Internacionales
División de Finanzas Corporativas

Marco de Aplicación

Ley de aplicación a los "Valores":

- Generalmente no son préstamos.
- Las características del instrumento o transacción: consideración, riesgo, beneficio, etc.

"Valores" se define ampliamente:

- Acciones Comunes, notas y bonos.
- También: recibos de depósito, etc

Aplica para a todas las transacciones sobre valores

- Ofertas o ventas, ya sea pública o privada, en una bolsa de valores o entre dos partes.
- Todas las transacciones deben ser registrados o exentas.

Conceptos Claves

- Divulgar, divulgar, divulgar……
- Los inversores pueden informarse.
- La regulación gubernamental apoya el marco de divulgación: adoptando normas y dictando opiniones.
- La Comisión de Valores no avalúan los méritos de cualquier empresa en particular.

Reflexiones generales sobre la divulgación

Que divulgación no lo es:

- Una lista de verificación.
- Un lenguaje "repetitivo" estándar.
- Un documento sin responsabilidad.

- Los materiales de mercadeo.
- Una declaración sobre el mérito.

Que divulgación sí la es:

- Comunicación efectiva a los inversores.
- Requiere partes iguales: Las habilidades de comunicación, conocimientos de contabilidad, comprensión financiera, historial del negocio, conciencia jurídica.

Enfoques de la Divulgación:

- "Enfoque basado en reglas": las líneas específicas que requieren la divulgación.
- "Enfoque basado en principios": Revelar lo que sea importante para los inversores.
- La mezcla de los dos enfoques (basado en reglas y basado en principios).
- Los emisores deben proporcionar divulgación bajo un punto específico de los requisitos de divulgación.
- Los emisores también están sujetos a un estándar de divulgación general basada en: Declaraciones de hechos importantes falsos y la omisión de declarar un hecho de importancia para que las declaraciones realizadas en un documento no sean engañosas.
- Safe Harbors-incentivos vs. sin incentivos:
  - Declaraciones a futuro.
  - Ayuda a obtener la divulgación de información, que sería difícil de obtener de los emisores.
  - También, ayuda a los emisores y a los inversores de forma que, de otro modo dificulta la obtención de capital, por ejemplo, las exenciones y las reventas.
  - Disposiciones especiales para determinados tipos de sociedades.

Objetivos de la Divulgación

- Informar a los inversionistas acerca del emisor.
- Permitir a los inversores comparar las oportunidades de inversión.
- Necesidad de comparabilidad a menudo resulta en el enfoque basado en normas.

El concepto de materialidad

- No está definido por un estatuto o reglamento.
- En general: La información es material, si un inversor la considera importante para tomar una decisión de inversión.
  -Puede ser negativo o positivo.
  -Hechos y circunstancias.
  -Casos judiciales.
  -Las pruebas porcentuales no son determinativas.

Alternativas de registro en la Comisión de Valores:

Excepciones de registro:

1. "Las colocaciones privadas de valores"

-Los inversores son sofisticados o "solventes": inteligentes o ricos.
-Se prohíbe la solicitud general y publicidad.
- Ley de impulsar nuestra creación de empresas de 2012 (“JOBS Act”): plantea la eliminación de algunas ofertas, las nuevas reglas no escritas aún .
-Los valores no se pueden enlistar o ser revendidos al público.

3. Oferta y venta de valores fuera de los Estados Unidos (Reglamentación-Ley de Valores)

4. Instrumentos o transacciones que no sean valores: la obtención de préstamos de bancos u otras instituciones financieras

5. Recordatorio de Cuidado: Aunque pueden no requerir el registro, las ofertas privadas están sujetas a las leyes de valores de Estados Unidos y a las obligaciones de divulgación..

Emisor contrata un equipo responsable para realizar una Ofertas Públicas Inicial de Venta constituida por:

-Abogados.
-Contadores.
- Suscriptores
-Agente de Colocación
- Estructurador

El proceso de la Oferta Pública Inicial de Venta: Debida Diligencia

El equipo responsable de las Ofertas Públicas de Venta inicial realiza la debida diligencia de la siguiente forma:

-Debida diligencia Preliminar: Revisión del personal, los recursos, la gestión, la estructura básica del negocio, y revisión de los conflictos de interés.

-Las comparaciones de la Industria.
-La divulgación de los ejecutivos y de su gestión o administración.
-Revisión de los negocios y documentos legales.
-Revisión de la contabilidad y controles internos.
-El papel de la alta dirección: Director Ejecutivo, Director de Finanzas, Asesor de Cumplimiento.

El equipo de Ofertas Pública de Venta Inicial, determina la mejor adecuación para cotización de los valores.

Requisitos de Divulgación en las Declaraciones de Registro

1. **El Prospecto:** Debe ser preparado, enfocándose en el inversor y de acuerdo con los requisitos de Información de la Comisión de Valores.

2. **Se requiere incluir en el Prospecto la siguiente información:**

- Descripción del Negocio: Las operaciones y actividades del emisor, incluyendo: los principales productos y servicios, principales mercados y métodos de distribución, dependencia de los clientes, fuente y disponibilidad de materias primas, etc.

- Los Factores de Riesgo: Los factores más importantes que hacen que la oferta sea especulativa o de riesgo, el emisor debe especificar los riesgos, no generalizarlos, deben ser concisos.

- Los estados financieros e información financiera relacionada Estado de Resultados de los tres últimos años, flujo de caja y los cambios en el patrimonio neto; El Balance General de los tres últimos años, información intermedia si es necesaria, se debe presentar de forma consolidada, Disposiciones especiales para las empresas de crecimiento emergente.

  Los estados financieros anuales deberán ser:

  - Auditados de conformidad con las Normas de Auditoria Generalmente Aceptadas (establecidos por la Junta de Supervisión de Contabilidad de Compañías Públicas "PCAOB") y por una firma de auditoría registrada en la Esto es independiente de conformidad con normas de la Comisión de Valores y PCAOB.

  - También deben ser presentado de conformidad con los Principios de Contabilidad Generalmente Acepados de los Estados Unidos. Las empresas extranjeras también deben presentar los mismos, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera de la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad o con otro Principio de Contabilidad (GAAP) consolidado con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (U.S. GAAP).

- La Gestión de la administración y el Análisis de Resultados Financieros y Operativos: se debe presentar las perspectivas sobre el negocio del Emisor a través de "los ojos de la Administración"; también se debe presentar las tendencias conocidas y compromisos, la condición financiera futura; se debe indicar también la liquidez y los recursos de capital.

- Plan de Distribución: Nombres y honorarios o comisiones de los suscriptores; destino de los fondos; indicar

- Descripción de la oferta y el uso de los fondos producto de la oferta.

- Información sobre la oferta y el destino del uso de los fondos.

- Información acerca de los valores: Los derechos de los titulares y los términos de otros valores.

3. **Documentos de Información adicional:**

   - Contratos Importantes.
   - Pacto Social y Estatutos.
   - Opinión legal, Dictamen fiscal.
   - Certificaciones.

Gobierno Corporativo

Objetivo:

- Para maximizar el valor de la empresa corporativa para los inversores.

- Quiénes son los “inversores”?:

  -Los accionistas minoritarios y los acreedores a diferencia de los directivos o los accionistas mayoritarios y

  -Los inversores posiblemente pueden incluir una categoría más amplia de las partes interesadas (empleados, comunidad, etc)

El problema principal del Gobierno Corporativo

- Proteger los inversores externos (accionistas minoritarios y los acreedores) de la expropiación por una persona con información privilegiada(directivos y accionistas controlantes).

- ¿Por qué hay un riesgo de expropiación?

  Las personas con información privilegiada, tienen el control gerencial y pueden extraer valores de la empresa (salarios, bonificaciones, beneficios, información, oportunidades de trabajo, etc.) sin el conocimiento o consentimiento de los inversionistas externos.

Protecciones legales y Financiamiento Externo

- Las protecciones legales, permiten a los inversores y acreedores ofrecer dinero a los empresarios en mejores condiciones.

  Las protecciones legales evitan que las personas con información privilegiada se expropien del valor de la empresa de los inversionistas externos.

- Los países cuyos sistemas financieros ofrecen a los empresarios mejores oportunidades para recaudar capital externo, también tienen una mayor valoración de los valores y acceso mercados capital más amplios.

  "Los mercados de capitales más amplios" = propiedad más dispersa.

- Los países con menos protecciones legales eficaces tienden a tener una concentración de propiedad de acciones más alta.

¿Qué es el monitoreo?

- Informarse de las operaciones de la empresa (es decir, normas de divulgación.)

- Comunicación con otros accionistas para fines de intercambio de información y la toma de decisiones (es decir, las reglas de reuniones, las reglas de proxy, que mercados de capital que funcionen bien).

- Traer una decisión para influir en la gestión de la empresa (es decir, las reglas de votación, las reglas de composición de la junta directiva y otros mecanismos de responsabilidad de las empresas).

¿Por qué podrían ser los accionistas pobres monitores?

- Distancia de los accionistas del día a día en la gestión de la empresa.

- Los accionistas, los inversores, tratan de diversificar el riesgo, por lo tanto, difunden su riqueza entre una gran variedad de empresas, manteniendo relativamente pequeñas participaciones en cada empresa.

  El problema de acción colectiva (no individual o grupo de accionistas tiene el incentivo para supervisar en nombre de todos los accionistas)

Elementos del Gobierno Corporativo

- Reduce al mínimo el fraude y el auto-negociación por los gerentes y otros inversores internos (obligaciones fiduciarias, litigios de Accionista)

- Permite a los administradores tener la flexibilidad que necesitan para asumir riesgos y tomar decisiones rápidas (Regla criterio comercial, Indemnización y seguro de Responsabilidad civil para directores generales y directivos)

- Proporciona poder de decisiones para aquellos inversores que tienen el incentivo de tomar decisiones eficientes para la empresa(Mecanismos de Responsabilidad Corporativa).

- Incentivar a los Gerentes (Compensación Ejecutiva).

Deber de diligencia y la toma de riesgo

- Deber de diligencia: Se espera que los oficiales y directores desempeñen sus funciones con la atención, habilidad y prudencia como cualquier persona con un posición similar.

- Pero los accionistas pueden no querer que sus funcionarios y directores sean demasiado cuidadosos.

- La toma de riesgos se asocia con una mayor rentabilidad, por lo que los funcionarios y directores deben ser alentados a tomar riesgos sin temor a ser considerado personalmente responsable de las pérdidas realizadas.

  Los inversionistas externos pueden limitar el riesgo mediante la diversificación de la cartera.

Limitación del deber de cuidado

- Regla de Juicio del Negocio: una decisión de negocios es inmune a la revisión judicial si los gerentes han seguido los procedimientos adecuados para adoptar la decisión, actuar de buena fe (sin dolo o imprudencia), no tener un conflicto de interés, o no actuar de manera ilegal.

- Indemnización: la empresa puede indemnizar gerentes por costos, gastos y responsabilidades como resultado de sus decisiones (a menos que haya un incumplimiento fiduciario).

- Seguro para Directores y Oficiales: Seguro de responsabilidad civil privado de todos los actos, excepto los actos ilícitos intencionales.

Deber de Lealtad

Se espera que los funcionarios y directores pongan los intereses de la empresa antes de sus propios intereses.

Los mecanismos de rendición de cuentas corporativa

1. **La composición de la junta**:

Número mínimo de consejeros independientes.

Separación de las posiciones del Presidente y del Director Ejecutivo.

Comisiones de la Junta Directiva (comité de auditoría, comité de compensación, comité de riesgos, el comité de litigios especiales).

2. **Votación de los accionistas y Delegación de Autorización**

Aprobación de los Accionistas**:** Elección de Directores **y** operaciones fundamentales.

Mecanismos de votación: Mayoria absoluta, la mayoría minoritaria, disposiciones de voto de clase y voto acumulativo.

Delegación de Autorización: procedimientos de nominación del director y propuestas de los accionistas

3.**Mercado para control corporativo**

Un mercado activo para el control de las empresas sería disciplinar a los gerentes de bajo rendimiento.

El equilibrio entre dar la bienvenida a intentos de adquisición (concursos para delegación de Autorización y ofertas públicas de adquisición) e interfiriere con la gestión de la empresa.

Dispositivos de control Corporativo

Reglas de Delegación de Autorización y Ofertas Públicas de Adquisición: Divulgación de intentos de adquisición y términos de la oferta y prevenir ofertas discriminatorias.

Obligaciones fiduciarias de los administradores para obtener el mejor precio (véase, por ejemplo, "Revlon Duty")

4. **Litigios de Accionista**

Juicios directos:

- Acciones de Clase.
- Causa de la acción por daños al accionista individual

Juicios derivados:

- El accionista inicia una demanda en nombre de la corporación.
- la necesidad de hacer la "demanda" a la actual junta directiva de presentar la demanda equilibrada contra el deseo de la empresa para proseguir con el litigio.

La Compensación de los Ejecutivos

- La función de la remuneración de los ejecutivos es compensar a los administradores por su trabajo y para incentivar a aumentar el valor de la empresa, por medio de los salarios, bonificaciones y subvenciones de valores y opciones.

- Becas y opciones le proporcionan a los gerentes una participación en la empresa, alineando sus intereses con los de los accionistas externos.

La Ley Dood-Frank y la remuneración de los ejecutivos

La Ley Dodd-Frank de reforma financiera y de protección de los consumidores de seguros.

- Diga el pago: el voto consultivo del accionista no vinculante al menos una vez cada tres años en ciertas compensaciones de los ejecutivos.

- Paracaídas de oro: toda solicitud de aprobación de los accionistas con respecto a fusión o adquisición requiere la revelación de cierta remuneración de los ejecutivos y los pagos y un voto consultivo de accionista no vinculante sobre tales disposiciones.

- Recuperaciones: obligan a las empresas a adoptar políticas de disposición de recuperación de indemnización por mala conducta (por lo menos tres años).

- Divulgación: revelación adicional en las declaraciones anuales de Delegación de Autorización acerca de cómo está ligada al desempeño.

La regulación de los fondos de inversión y Administradora de Inversión (OIA Jazmin Carrasco)

Términos que se utilizan en Estados Unidos

- Sociedades de inversión o fondos
- Incluye sociedades de inversión abierta o mutual funds
- Fondos cotizados o Etfs
- Sociedades de inversión cerrada que se enlistan y cotizan en las bolsas de valores
- Y fideicomisos de fondos de inversión

Fondos cotizados

- Suelen registrarse con un extremo abierto
- No venden , ni canjean acciones de los etfs a valor del mercado activo , sino en grandes bloques a través de casas de valores
- Las acciones etfs se cotizan en bolsas nacionales donde los inversionistas pueden comprar y vender estas acciones.
- Este vehículo de inversión es muy usado en los mercados indexados.

Forma de registro en el SEC

- Si una empresa cumple con la definición de una sociedad de inversión se debe registrar ante él se como tal
- El tipo de sociedad de inversión depende de la naturaleza de sus activos y al tipo de negocio o portafolio que va a desarrollar la sociedad de inversión.
- La protección a los inversionistas están dada por las regulaciones y normas de la sociedad de inversión.

Regulaciones de las sociedades de inversión

- Las sociedades de inversión pueden ser auto reguladas a menos que sus accionistas voten lo contrario
- Exigir la total trasparencia al público
- Se exige equidad tanto en los precios de ventas de la acciones como en las redenciones.
- De existir un tope en la emisión de las acciones y restricciones en el uso de los activos del fondo para promover la venta.

- Limitar la remuneración de los asesores de inversión a lo que es apropiado para un fiduciario.
- Adoptar medidas para salvaguardar los activos requeridos en custodia.
- Ayuda a asegurar la integridad de la gestión
- Proveer protección contra algún problema de mala administración
- Requiere de auditorías independientes.
- Limitar la cantidad de deuda que asuma la sociedad y evitar así el apalancamiento.

Formulario de propósito y administración

- Establecer la políticas de la sociedad de inversión , si va a ser una sociedad abierta o cerrada
- Diversificada o no , con concentración de inversiones o no
- Lo fundamental es que los cambios en las políticas de inversiones de las sociedades cuenten con la aprobación de la mayoría de los accionistas.

Honestidad de las inversiones y de las compañías que representan.

- El prospecto entregado a los inversionistas al comprar sus cuotas de participación debe ser aprobado por la comisión de valores
- El prospecto debe hacer divulgación completa y justa de todos los hechos materiales del fondo
- El prospecto debe incluir información sobre: el objetivo de la información del fondo, las estrategias de inversión directa, el riesgo de la inversión y los gastos del fondo.

Información permanente

- Las sociedades de inversión registradas deben remitir a los inversionistas a la comisión reportes o informes de forma semestral.
- Cada director ejecutivo y director financiero del fondo deben certificar que la información de los fondos es cierta y no engañosa.

Realismo y equidad en una sociedad de inversión a la hora de fijar los precios

- El fondo solo debe calcular el valor de las acciones tomado en cuenta el VAN, calculado de forma diaria a una hora determinada.
- Se debe valorar los activos a precios de mercado de forma diaria
- Si no hay cotizaciones de mercado disponibles, deben valorar por su valor razonable determinado de buena fe por el Consejo de Administración
- Los accionistas no pueden negociar descuentos de forma individual.

Limitaciones en la venta de las emisiones de las acciones

- La comisión de venta máxima que un inversionista puede cobrar es actualmente 8,5% del precio de la oferta (regla FINRA)
- Cuando los fondos se compran a través de pagos periódicos, la máxima comisión está limitada al 9% del pago total que se hizo en el marco del plan de compra.
- No suelen verse comisiones altas por ventas.

Restricciones en el uso de los activos del fondo para promover su distribución

- Reglamento de la sociedad de inversión acto de 1940 (regla 12b-1)
- Regula cuando los activos de un fondo de inversión pueden ser utilizados para promover distribución.
- El prospecto y el plan de negocios debe ser aprobada por los accionistas y directores, incluyendo la mayoría de los directores sin derecho a voto.
- La mayoría de los accionistas deben aprobar los cambios importantes al prospecto del fondo.
- Las normas FINRA limita a la utilización del 1% de los activos del fondo, para la promoción.

Compensación del Asesor de inversiones

- El contrato entre un fondo de inversión de su asesor inversiones debe describir precisamente todas las compensaciones que se pagan al asesor.
- Si alguno o la mayoría de los directores del fondo tiene vinculación con algunos de los miembros o directores de la compañía asesora de inversión el contrato no debe realizarse.

Reglas de Custodio

- Es necesario para salvaguardar los activos del fondo de los riesgos de robo, pérdida o mal crédito.
- los fondos deben mantener activos a un banco con calificación de crédito y la casa de valores o el corredor de bolsa ser miembro de la comisión nacional de valores o de una bolsa de valores nacional.
- Los fondos y sus custodios deben mantener los activos del fondo en una central de valores.

Integridad de los Administradores (Regulación de conflicto de intereses)

- Los actos de las Administradoras de inversión contiene una serie de prohibiciones para algunas transacciones.
- Estas prohibiciones incluyen: Transacciones o posiciones propias y entre partes relacionadas.
- Aplica también a las transacciones del fondo y cómo influye determinadas personas que están afiliadas a un fondo en particular y a su vez están afiliadas o relacionadas con otros fondos.

Transacciones prohibidas

- Se prohíbe la compara venta de propiedades entre el fondo y personas afiliadas a este
- Es prohibido mantener empresa en conjunto entre el fondo (sociedad de inversión) y una persona afiliada a este.
- Está prohibido que el ejecutivo principal este afiliado al fondo o sociedad de inversión.
- transacciones realizadas por los funcionarios y directores de un fondo o de su asesor en los mismos valores que el Fondo posee o tiene la intención de poseer son objeto de requisitos especiales.

- sociedades de inversión general, se prohíbe tener un interés en cualquier asesor de inversiones, bolsa en particular, o asegurador o la compra de cualquier valor emitido por cualquiera de las personas anteriores. Mínimo un 5%
- un fondo general se prohíbe la compra de valores a alguno de los suscriptores que sea filial del fondo o de alguna empresa relacionada.
- Una vez el SEC detecta una transacción prohibida le notifica al regulado que debe corregirlo de forma inmediata.

Integridad del administrador de inversiones

- La Administradora de inversión mantiene prohibiciones de las actividades de inversión en la que pueden participar relacionadas con la empresa asesora de inversión
- Personas convictas o envueltas en acusaciones legales relacionadas con actividades prohibidas de valores no pueden ser contratadas por compañías Administradoras de Inversión
- Personas enjuiciadas legalmente por actividades relacionas con el mercado de valores no pueden ser contratadas por empresas Administradoras de Inversiones
- La comisión puede prohibir a una persona, después de aviso y oportunidad de una audiencia, de trabajar para una compañía de inversión.

Protección de los activos del fondo por parte de los oficiales y directivos del fondo.

- Fondo deberá comprar un seguro para protegerse de las personas que tienen acceso al portafolio de los fondos u otros activos, en cantidades que establece la ley.
- El pacto de constitución del fondo no debe perdonar conductas contra el fondo o sus accionistas.

Controles independientes del Administrador

- Se requiere un mínimo de directores independientes históricamente se ha solicitado que sea el 40%.
- Los directores de las Administradoras de inversión deben ser elegidos por la mayoría de los accionistas
- La Administradora de inversión debe presentar estados financieros o reportes elaborados por auditores externos, lo cuales deben ser aprobados por los directores independientes y los accionistas del fondo.
- Los fondos deben mantener sus libros contables y reportes de forma tal que la comisión tenga acceso al momento de realizar la inspección.

Restricciones en el apalancamiento de las compañías

- Los fondos de inversión tienen son generalmente autorizadas a emitir títulos de deuda o acciones de alto nivel (acciones preferidas) porque los reembolsos podrían eliminar los activos que respaldan los títulos de deuda o acciones de alto nivel.

Asesores de Inversión

- Es toda persona que: se dedica al negocio de asesorar a otros, ya sea directamente o a través de publicaciones o escritos, en cuanto al valor de los títulos.
- O en cuanto a la conveniencia de invertir en la compra o venta de valores o que promulga las cuestiones o análisis o informes sobre valores
- Compensación se interpreta ampliamente como cualquier beneficio económico.
- factores para determinar cuándo el asesor de inversión se dedica a esta actividad que incluye: la celebración de negocios, luego de una indemnización al asesor; la frecuencia con que se da o se ofrece el asesoramiento y la especificidad del asesoramiento proporcionado.
- Los consejos proporcionados se define en términos generales (incluyendo tendencias del mercado, estadísticos o históricos, los tipos de consejos de valores de datos para no invertir, etc.)
- Se excluyen de la definición de administrador de inversiones : banca doméstica, holding bancarios, abogados , contadores , ingenieros y profesores , corredores de valores , publicistas , asesores gubernamentales de seguros , agencias calificadoras de riesgos , subdivisiones de gobiernos o políticas , oficiales familiares y todos aquellos excluidos en las reglas del SEC.

<u>Principales bases regulatorias aprobadas</u>

- Varias obligaciones se derivan de una obligación fiduciaria asesores
- Hechos materiales de divulgación: conflicto de intereses, eventos disciplinarios y precarias condiciones financieras, mejor ejecución de las delegaciones de voto.
- Otros requisitos adicionales. mantener libros y registros, programa de cumplimiento y código de ética.

<u>Algunas restricciones de actividades</u>

- Asignaciones de contratos a los asesores , Las condiciones de rentabilidad
- Principales transacciones y operaciones cruzadas entre agencias, custodios
- Pago de las tasas de referencia, contribuciones políticas e incentivos basados en compensaciones.
- Nota: esta información fue proporcionada por US Securities and Exchange Commission y a ellos se debe su autoría. fue presentada como parte de este informe por lo importante del tema y su parecido con la normativa local (Acuerdo No 5-2004)