



Comisión Nacional de Valores
República de Panamá
1999 - 2009

REPORTE DE CAPACITACION

**20th International Institute for Securities Market Development
April 19 - 29, 2010**

**Workshop on the Development of Securities Market
April 30, 2010**

**International Institute Internship (Chicago)
May 3 - 5, 2010**

De: ALEJANDRO ABOOD ALFARO, Comisionado

Fecha: 13 de julio de 2010

Este reporte hace referencia a la capacitación ofrecida por el *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos (SEC) denominada Instituto Internacional para el Desarrollo de los Mercados de Valores, en su 20va Edición, la cual fue complementada por un Taller organizado por el Banco Mundial, ambos en Washington, D.C., y una pasantía en para conocer a las distintas Bolsas que operan en Chicago.

A esta capacitación participarían 400 miembros de distintos reguladores de todo el mundo, sin embargo los sucesos geológicos ocurridos en Islandia hicieron imposible que muchos de los participantes europeos pudiesen asistir.

Esta capacitación va orientada a compartir con reguladores de todo el mundo la experiencia del regulador estadounidense, explicar el funcionamiento interno del mismo, y fortalecer los mecanismos de cooperación internacional en materia de supervisión.

SEMANA 1

JULIO

SEMANA 2

La segunda semana inicio con charlas relacionadas a las obligaciones y conductas esperadas de los emisores. La primera sesión tuvo que ver con el programa de revelación completa, o sea, transparencia del emisor. Nos mostraron como la legislación ha avanzado a medida que eventos de crisis, comenzando por el *Securities Act* de 1933 y el *Securities Exchange Act* de 1934 que siguieron la mayor crisis financiera de los Estados Unidos, que si bien en números no es más grande que la actual, tuvo un impacto mayor en la vida de los Estadounidenses; y el *Sarbanes-Oxley Act* de 2002 que siguió la vertiginosa caída de la empresa ENRON e hizo desaparecer al gigante contable Arthur Andersen. El objetivo esencial de la labor del regulador frente a un emisor es conseguir que ese emisor ponga a disposición del público inversionista toda la información disponible de la empresa de la manera más homogénea, completa y transparente de la empresa al día, cuando digamos el emisor puede estar más interesado en mostrar información favorable como lo podrían ser resultados históricos o su perspectiva para los próximos cinco años. El pasado y el futuro se alejan de la realidad del emisor y por lo tanto no son datos relevantes para que el inversionista decida si invertir en esa empresa o en otra comparable. Por ello la necesidad de que los prospectos de emisión sean completos, y que los Estados Financieros y demás reportes periódicos exigibles sean presentados a tiempo. En esa primera sesión del día también nos informaron sobre los requisitos de entrada para los emisores que se registran al NYSE y NASDAQ.

Posteriormente nos dieron tres presentaciones muy ligadas al caso ENRON y el *Sarbanes-Oxley Act* de 2002. La primera de ella explicaba como ENRON hizo para llevar ciertos activos fuera de libros de manera sobrevaluada, lo cual le permitía diferir las pérdidas que esos activos sufrían; la segunda detallaba como se habían modificado las reglas de reportes contables para evitar que los emisores realicen transacciones sin sentido comercial que en el fondo pueden tener como único objetivo maquillar las finanzas de la empresa y para supervisar a los auditores independientes de los emisores; y la tercera resumía los principios de Gobierno Corporativo exigibles a los emisores.

El segundo y tercer días estuvieron enfocados en el aspecto de Supervisión, Investigación y la imposición de sanciones.

Primero vimos en detalle el procedimiento utilizado por la SEC para investigar y obtener testimonios de las partes involucradas. Estas investigaciones no son públicas y su ámbito es meramente civil. Luego nos brindaron algunos consejos sobre cómo llevar a cabo investigaciones de casos por uso de información indebida, de los cuales la SEC llega a procesar apenas unos cincuenta casos al año, y explicaron como la internet ha permitido la rápida diseminación de información falsa que permite a ciertas personas manipular el mercado para su propio beneficio. En el punto del uso de información indebida el grupo de asistentes se dividió en pequeños grupos de trabajo y nos tocó analizar ciertos casos que la SEC había procesado.

Más allá de eso se tocó el tema de la importancia de la cooperación internacional en vista de que con una creciente frecuencia los casos de fraude por medio de valores u otro tipo de inversiones se dan con la existencia de componentes internacionales, o sea, personas, sociedades, estructuras y cuentas en diversas localidades del mundo. Vimos además un par de casos que la SEC procesó exitosamente con la asistencia de reguladores homólogos en el extranjero.

Finalmente el tema de las investigaciones y sanciones fue clausurado con una presentación acerca de medios alternos a la imposición de sanciones con los que cuenta la SEC para dar curso a las investigaciones, en particular la negociación con las partes involucradas y el traspaso de la evidencia a las autoridades penales o civiles para que en aquellas esferas ya sea el Estado o el afectado (o los afectados) llame a los infractores a juicio. En esta presentación explicaron también las facultades de los tribunales civiles y penales para pinchar teléfonos, congelar activos, imponer penas de cárcel, entre otras que la SEC no puede realizar.

El jueves las presentaciones estuvieron enfocadas en el desarrollo de los mercados de valores a través del modelo regulatorio y la educación a los inversionistas.

Posteriormente se llevó a cabo la ceremonia de clausura del programa curricular del Instituto con la participación del Director de la Oficina de Asuntos Internacionales de la SEC, Ethiopis Tafara, y el Ex Comisionado Richard C. Breeden, quien tuvo hace 20 años la visión de crear este programa.

Culminado el programa del Instituto, y antes de partir a la pasantía en Chicago, el viernes fuimos invitados por el Banco Mundial a participar en un taller sobre el desarrollo de los mercados de valores, que inició con una charla sobre el Grupo de Mercados de Valores del Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés). El IFC es el brazo del Banco Mundial encargado de financiar proyectos de desarrollo a nivel mundial, y el Grupo de Mercados de Valores la división encargada de asistir a mercados emergentes a desarrollar los mercados de valores.

En este taller se conversó sobre las actividades del Grupo de Mercados de Valores en diversos países y su experiencia en los mercados que han prestado servicios, principalmente en el comportamiento y manejo de los instrumentos de deuda pública en tiempos de crisis, la perspectiva a futuro para las organizaciones autorreguladas y el marco regulatorio necesario para evitar o disminuir los riesgos inherentes a la titularización de activos.

SEMANA 3

La pasantía en Chicago inició con una visita a FINRA, el autorregulador de la industria. Ahí recibimos una serie de charlas breves sobre cómo operan, o sea, como admiten, regulan, supervisan, inspeccionan y sancionan a sus miembros. FINRA tiene un riguroso procedimiento de admisión y sus miembros son constantemente inspeccionados para asegurar el cumplimiento de los catorce estándares que se han establecido.

Posteriormente fuimos invitados al Chicago Board of Options Exchange donde se negocian los contratos de opciones. Mientras que se nos explicó el funcionamiento de esta bolsa, fue más un tour a través del corro para apreciar de primera vista como se realizan las transacciones.

El día siguiente fuimos invitados a las oficinas de un intermediario financiero en la cual nos hablaron de su historia, sus operaciones domésticas e internacionales, y de su relación con el SEC y FINRA.

En la tarde nos recibieron en el Options Clearing Corporation (OCC) en donde a través de sendas presentaciones nos explicaron su historial, su estructura accionaria y organización. También nos comentaron al respecto de su membresía y diversos detalles operativos. El OCC procesó, sólo en el 2009, la impresionante cifra de más de 3,600 millones contratos. Para ello tienen tecnología de punta tanto para el manejo y monitoreo de las transacciones como para la seguridad de su operatividad, a tal punto que su plan de contingencia le permitiría trabajar a plenitud, aun si sus oficinas principales y el 50% de su personal no estuviese disponible, sea temporal o permanentemente.

También tuvimos la oportunidad de conocer sobre el Options Industry Council (OIC) a través de una de sus Directoras. El OIC es un programa del OCC que se dedica a mejorar los conocimientos en la materia de Opciones a los más de 2,500 asesores financieros registrados en el programa, y primordialmente a educar e interesar a los potenciales inversionistas.

La pasantía finalizó el día siguiente con una visita al Chicago Board of Trade en donde pudimos visitar sus oficinas y ver la actividad en sus dos corros, además de recibir algunas de las presentaciones que ofrecen a diario a todos los visitantes.

Con esta visita se terminó la pasantía y con ella el Instituto Internacional para el Desarrollo de los Mercados de Valores, el cual es una experiencia invaluable para cualquier regulador del Mercado de Valores y que para la CNV se ha convertido casi en un curso obligatorio para sus Directores y Comisionados.

AGENDA DE CAPACITACIÓN

U.S. Securities and Exchange Commission
20th International Institute for Securities Market Development
Washington, D.C.
April 19 - 29, 2010

Monday, April 19—Theme: Introduction

- 8:00 - 9:15 *Registration and Coffee*
- 9:15 - 9:30 *Program Overview*
 Malika Williams, Institute Coordinator
 SEC Office of International Affairs
- 9:30 - 9:35 *Welcoming Remarks*
Speaker: Ethiopis Tafara, Director
 SEC Office of International Affairs
- 9:35 - 10:45 *Regulatory Challenges for Securities Regulators*
Speaker: Dr. Robert M. Fisher, Assistant Director
 SEC Office of International Affairs
- 10:45 - 11:00 **Break**
- 11:00 - 12:30 *Hedge Funds and Today's Markets*
Speaker: Thomas A. Biolsi, Principal
 Financial Services, Regulatory Consulting
 PricewaterhouseCoopers LLP
- 12:30 - 2:00 **Lunch Break**
- 2:00 - 3:00 *Keynote Address: Key Elements of an Effective Enforcement Program*
Speaker: Lorin Reisner, Deputy Director
 SEC Division of Enforcement
- 3:00 - 3:15 **Break**
- 3:15 - 4:45 *Overview of US Regulatory Framework*
Speaker: Paul Saulski, Senior Counsel
 SEC Office of International Affairs
- 5:00 - 6:30 *Opening Reception for all delegates, speakers, and other guests*
 Closed Meeting Room 10800, 100 F Street, N.E. (SEC Headquarters)

Tuesday, April 20—Themes: Market Manipulation

9:00 - 10:30 *Ponzi, Pyramid and Affinity Schemes*

Speaker: **Kurt Gresenz, Senior Advisor and Branch Chief
International Enforcement
SEC Office of International Affairs**

10:30 - 10:45 **Break**

10:45 - 12:30 *Market Manipulation: A FINRA Perspective*

Speaker: **Cameron Funkhouser, Executive Vice President
Office of Fraud Detection and Market Intelligence
Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)**

12:30 - 2:00 **Lunch Break**

2:00 – 3:15 **Market Manipulation: An SEC Perspective**

Speaker: **Christopher Ehrman, Branch Chief
SEC Division of Enforcement**

3:15 - 3:30 **Break**

3:30 - 5:00 *The Growing Impact of Private Equity, Hedge Funds, and Sovereign Wealth
Funds on Financial Markets*

Speaker: **Reena Aggarwal, Professor
McDonough School of Business, Georgetown University**

Wednesday, April 21—Theme: Market Intermediaries

9:00 - 10:30 *Broker Dealer Compliance and Supervisory Standards*

Speaker: **William Jannace, Managing Director
Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)**

10:30 - 10:45 **Break**

10:45 - 12:30 *Issues in Compliance and Supervisory Standards*

Speakers: **Harry Weiss, Partner
Wilmer, Cutler, Pickering, Hale & Dorr LLP**

**Robert A. Mass, Managing Director
Global Head of Securities Division Compliance Group
Goldman Sachs & Co.**

**Colleen A. Graham, Managing Director
Regional Head of Compliance – Americas
Credit Suisse Securities (USA) LLC**

Michael E. Herde, Managing Director

UBS AG

Wednesday, April 21—Continued

- 12:30 - 2:00 **Lunch Break**
- 2:00 - 3:15 *Broker-Dealer Examinations*
Speaker: **Sarah D. Green, Branch Chief**
 SEC Office of Compliance Inspections and Examinations
- 3:15 - 3:30 **Break**
- 3:30 - 5:00 *Overview of Investment Management*
Speaker: **Douglas J. Scheidt, Associate Director and Chief Counsel**
 SEC Division of Investment Management

Thursday, April 22—Theme: Markets

- 9:00 – 11:00 *Alternative Sessions:*
- Broker Dealer Workshop*
Speakers:
- Group 1 **John Walsh, Associate Director and Chief Counsel**
 SEC Office of Compliance Inspections and Examinations
- Group 2 **Kathleen Kelly, Senior Counsel**
 SEC Office of International Affairs
- Investment Adviser Workshop*
Speakers:
- Group 3 **Marita Bartolini, Branch Chief**
 Mshyka Davis-Smith, Securities Compliance Examiner
- Group 4 **James Reese, Senior Staff Accountant**
 Alyssa Briggs, Securities Compliance Examiner
- Group 5 **David Marsh, Accountant**
 John Pollard, Accountant
 SEC Office of Compliance Inspections and Examinations
- Clearance and Settlement*
Speaker: **Ester Saverson, Assistant Director**
 SEC Office of International Affairs
- 11:15 – 12:30 *Credit Rating Agencies*
Speaker: **Dr. Kim Rodgers, Professor**
 Kogod School of Business
 American University

12:30 - 2:00 **Lunch Break**

Thursday, April 22—Theme: Markets-Continued

2:00 - 3:15 *Ethics and Securities Regulation*
Speaker: **William Lenox, Ethics Counsel**
 SEC Office of the General Counsel

3:15 - 3:30 **Break**

3:30 – 5:00 *Market Crisis*
Speaker: **Dr. Robert M. Fisher, Assistant Director**
 SEC Office of International Affairs

Friday, April 23—Theme: Markets

9:00 - 10:15 *Broker-Dealer Enforcement*

Speaker: **Timothy Warren, Associate Regional Director (Enforcement)**
 SEC Chicago Regional Office

10:15 - 10:30 **Break**

10:30 – 12:00 *Mutual Fund Regulation and Enforcement*

Speaker: **Timothy Warren, Associate Regional Director (Enforcement)**
 SEC Chicago Regional Office

12:00 - 2:00 **Lunch Break**

2:00 - 3:30 *Issues in Market Structure*

Speaker: **Daniel Gray, Senior Special Counsel**
 SEC Division of Trading and Markets

3:30 - 3:45 **Break**

3:45 - 5:00 *Market Surveillance: Issues and Techniques*

Speaker: **Sam Draddy, Director**
 Market Regulation
 Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)

Monday, April 26—Theme: Issuers

9:00 - 10:30 *Overview of the Disclosure Framework*

Speaker: **Paul Dudek, Office Chief
Office of International Corporate Finance
SEC Division of Corporation Finance**

10:30 - 10:45 **Break**

10:45 - 12:15 *Financial Reporting Fraud*

Speaker: **Kurt Gresenz, Senior Advisor and Branch Chief
International Enforcement
SEC Office of International Affairs**

12:00 - 2:00 **Lunch Break**

2:00 - 3:15 *Accounting and Auditing: Post-Enron*

Speaker: **Liza McAndrew Moberg, Senior Advisor
SEC Office of International Affairs**

3:15 – 3:30 **Break**

3:30 -5:00 *Corporate Governance*

Speaker: **Tim Geishecker, Senior Counsel
SEC Office of International Affairs**

Tuesday, April 27 – Theme: Enforcement

9:00 - 10:15 *Investigative and Interview Procedures and Techniques*

Speaker: **Kara Brockmeyer, Assistant Director
SEC Division of Enforcement**

10:15 - 10:30 **Break**

10:30 - 12:00 *Insider Trading*

Speakers: **Robert Kaplan, Co-Chief Asset Management Unit
SEC Division of Enforcement**

**Brian Quinn, Assistant Director
SEC Division of Enforcement**

12:00 - 2:00 **Lunch Break**

2:00 - 3:15 *Internet Enforcement*

Speaker: **Thomas Sporkin, Chief**

**Office of Internet Enforcement
SEC Division of Enforcement**

**John Polise, Assistant Director
SEC Division of Enforcement**

3:15 - 3:30 Break

3:30 - 5:00 *Enforcement Workshop (7 groups) - SEC Division of Enforcement*

Speakers:

Group 1 Insider Trading	Amybeth Garcia-Bokor, Senior Counsel Conway Dodge, Assistant Director Paul Gumagay, Senior Counsel
Group 2 Insider Trading	Amy L. Friedman, Senior Counsel Richard Dominguez, Senior Counsel Tonia J. Tornatore, Attorney
Group 3 Market Manip	Beth Groves, Senior Counsel Tom Rogers, Senior Counsel Daniel A. Weinstein, Senior Counsel
Group 4 Market Manip	Laura Jarsulic, Senior Counsel, Office Robert Peak, Associate Chief Accountant Thomas M. Gargan, Senior Counsel
Group 5 Market Manip	Jeffrey R. Anderson, Staff Accountant Melissa A. Robertson, Assistant Director Paul W. Sharratt, Senior Counsel
Group 6 Market Manip	Pamela Kesner, Senior Counsel Charles Wright, Senior Legal Advisor Christina K. McGlosson-Wilson, Counsel to the Director
Group 7 Ponzi Schemes	Noel Gittins, Enforcement Andrew Sporkin, Assistant Director Giles Cohen, Senior Counsel

Wednesday, April 28 - Theme: Enforcement

9:00 - 10:30 *International Enforcement Cooperation*

**Speaker: Scott Birdwell, Branch Chief and Special Counsel for
Enforcement Policy
SEC Office of International Affairs**

10:30 - 10:45 Break

10:30 - 12:00 *Case Study: Galleon*

**Speakers: Sanjay Wadhwa, Assistant Regional Director
Division of Enforcement
SEC New York Regional Office**

**Jason Friedman, Senior Counsel
Division of Enforcement
SEC New York Regional Office**

12:00 - 2:00 **Lunch Break**

2:00 - 3:30 *SEC v. Stanford International Bank*

Speakers: **Kevin Edmundson, Assistant Regional Director
SEC Fort Worth Regional Office**

**Paul Pelletier, Principal Deputy Chief
Fraud Section, Criminal Division
U.S. Department of Justice**

3:30 - 3:45 **Break**

3:45 - 5:00 *Remedies*

Speaker: **Kara Brockmeyer, Assistant Director
SEC Division of Enforcement**

Thursday, April 29—Theme: Developing a Market

9:00 – 10:00 *Comparing Securities Regulatory Models: A Road Map to Developing A
Securities Market*

Speaker: **Robert Peterson, Assistant Director
SEC Office of International Affairs**

10:00 - 11:00 *Investor Education*

Speaker: **Lori J. Schock, Director
SEC Office of Investor Education and Advocacy**

11:00 - 11:15 **Break**

11:15 - 12:15 *Lessons on Growing a Securities Market: Panel in Honor of 20 Years of
Institutes and Technical Assistance at the US Securities and Exchange
Commission*

Moderator: **Ethiopsis Tafara, Director
SEC Office of International Affairs (OIA)**

Speakers: **Richard C. Breeden, Chairman and CEO
Breeden Capital Management LLC
SEC Chairman (1989 – 93)**

Michael D. Mann, Partner

**Richards Spears Kibbe & Orbe
Former SEC OIA Director**

**Robert Strahota, Principal
Strahota Capital Markets LLC
Former SEC OIA Assistant Director**

12:15 – 12:25 *Brief Movie Honoring 20 Years of Institutes and Technical Assistance at the
US Securities and Exchange Commission*

12:25 - 12:30 *Introduction of Chairman Schapiro*
Ethiopsis Tafara

12:30 - 1:30 *Closing Remarks and Presentation of Certificates*
Mary L. Schapiro, Chairman
Securities and Exchange Commission

5:00 - 7:00 **World Bank Reception for all delegates, speakers, and other guests**

The World Bank
Workshop on the Development of Securities Market Development
Washington, D.C.
April 30, 2010

Preliminary Agenda

- | | |
|---------------|---|
| 8:30 – 9:00 | Breakfast / Sign-In |
| 9:00 – 9:10 | Welcome and Introduction to the Program , <i>Shidan Derakhshani, Director, Global Capital Markets Development Department, World Bank-IFC</i> |
| 9:10 – 9:30 | Who we are and What we do: Strategy and Products , <i>Alison Harwood, Manager, Securities Markets Group, Global Capital Markets Development Department (GCMSM), World Bank-IFC</i> |
| 9:30 – 10:15 | Impact of the Crisis on Government Bond Markets in Emerging Market Economies , <i>Anderson Silva, Senior Debt Specialist, GCMSM, World Bank-IFC</i> |
| 10:15 – 11:00 | The Future of Self-Regulation in Securities Markets , <i>Clemente del Valle, Lead Financial Specialist, GCMSM, World Bank-IFC</i> |
| 11:00 – 11:15 | Coffee Break |
| 11:15 – 12:00 | Regulating Securitization: Lessons from the Financial Crisis , <i>Alison Harwood and Timothy Brennan, Principal Securities Market Specialist, GCMSM, World Bank-IFC</i> |
| 12:00 – 12:30 | Wrap-up: What are your priorities going forward and how can we help?
<i>Securities Markets Team</i> |

**U.S. Securities and Exchange Commission
International Institute Internship
Chicago, Illinois
May 3 - 5, 2010**

Monday, May 3

9:00 – 12:00 pm

**Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)
55 West Monroe St. (& Dearborn)
Suite 2700
27th Floor
Chicago, Illinois 60603-5001
Contact: Janine Slattery
Tel: (312) 899-4397**

2:00 - 3:30 pm

**Chicago Board Options Exchange
400 South LaSalle Street
Chicago, IL 60605
Contact: Laura Johnson
Tel (312) 786-7818**

Tuesday, May 4

(Breakfast provided by William Blair & Company)

9:00 am – 12:00 pm

**William Blair & Company
222 West Adams Street
Main Reception Desk – 33rd Floor
Chicago, IL
Contact persons: Art Simon
Tel: 312-236-1600**

12:00 pm (Lunch provided by William Blair & Company)

1:30pm – 4:00pm

**Option Clearing Corporation
One North Wacker Drive
Suite 500
Chicago, Illinois
Contact: Dawn Combs
Tel. (312) 322-4864**

Wednesday, May 5

9:00 a. m. – 11:00 a.m.

**Chicago Board of Trade
141 West Jackson Blvd.
Chicago, Illinois 60605
Contact: Emily Tillack
Tel: (312)-435-3538 or (312)-435-3590**