



SMV
Superintendencia del Mercado de Valores
República de Panamá

Informe de Misión Oficial

Misión Oficial: Conferencia Supervisión Basada en Riesgo

Lugar: Santo Domingo, República Dominicana
Banco Central Sede Principal

Participantes: Alina de Montemayor y Jannell Bravo
Oficiales de Inspección y Análisis del Mercado de Valores
Dirección de Supervisión de Intermediarios

Fecha: 17 y 18 de abril de 2017

Resumen de la Conferencia

I. Objetivo

Obtener conocimiento por parte de los especialistas en materia de supervisión basada en riesgo tomando como modelo las experiencias y conocimientos previamente adquiridos por los expertos, enmarcados en las mejores prácticas con un enfoque en supervisión basada en riesgos.

- Obtener capacidad de adquirir información estratégica en el proceso de las inspecciones.
- Detener comportamientos inadecuados en el mercado de valores, detectando violaciones.
- Establecer buenas relaciones con la industria.
- Implementar programas de inspecciones robustos.

II. Participantes

En esta conferencia participaron las autoridades de la Superintendencia de Valores de República Dominicana (SIV) como organizadores y como expositores

en representación de la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) estuvieron presentes la señora Julie Preuitt Sub Directora Regional, el señor Kurt Gresenz Subdirector de la Oficina de Asuntos Internacionales y el señor Jim Reese Oficial Principal de Riesgo y Estrategia.

III. Agenda

La agenda estaba compuesta por los siguientes temas:

17 de abril de 2017

1. Desafíos y soluciones para el desarrollo de un mercado común
2. Desarrollando un programa de inspección basado en riesgo
3. Regulación y cumplimiento de reglas sobre el rol de los sujetos regulados
4. Anti-Lavado de dinero

18 de abril de 2017

5. Reglamento de sociedades administradas
6. Fraudes
7. Inspecciones In Situ a las Casa de Valores / Asesores de Inversiones
8. Construyendo un programa de cumplimiento robusto
9. Intermediarios de valores: casos de estudio

IV. Desarrollo de la agenda

1. Desafíos y soluciones para el desarrollo de un mercado común

Según el crecimiento económico de los países y sus avances tecnológicos, así crecen los mercados de valores y por consiguiente su constante evolución en el nacimiento de nuevos y más complejos productos, esto obliga que las regulaciones deban estar en continuas actualizaciones, como marco de referencia legal que apoye a los entes reguladores en sus supervisiones y a los sujetos obligados en sus prácticas.

El objetivo es el de disminuir los diferentes riesgos, entre los cuales destaca el riesgo sistémico; que puede afectar no solo a un país, sino también a nivel regional. Y es por ello, que debido a la escasez constante de recursos tanto humano, como de tiempo; los entes de regulación a nivel regional deben estar en continua comunicación e unificación de criterios. A nivel regional debemos realizar las supervisiones basadas en riesgo; que no es más que inspeccionar los temas específicos que puedan causar pérdidas significativas a los inversionistas y a todos los involucrados en el mercado de valores.

Las inspecciones deben ser seleccionadas de forma estratégica basadas en una Supervisión basada en riesgo tomando en consideración temas que afectan directamente a los sujetos obligados, las cuales deberían ser más que cantidades, inspecciones de enfocadas en calidad. Los Oficiales de Inspección y Análisis deberán contar con la experiencia suficiente para solicitar de forma acertada documentos e información durante el desarrollo de la auditoria. Asimismo, deberán contar con la capacidad suficiente para comprender la información que es

suministrada durante la inspección, con esto nos referimos a experiencia en finanzas estructuradas, software como por ejemplo el programa Excel, sistemas varios utilizados en el mercado de valores, entre otros temas.

Se recomienda establecer convenios con las instituciones financieras que actúan como custodios con miras a verificar la información relacionada a saldos mantenidos por sus clientes respecto a las posiciones y efectivo de sus portafolios y el acceso por parte a otras jurisdicciones en tiempo oportuno es de suma importancia para la obtención de información de forma eficaz.

Entre los desafíos se encuentran: proteger al inversionista, formar un capital adecuado, disciplinar al mercado, sobre-regulación y falta de supervisión, falta de independencia, regulación de los mercados de capitales versus el sector bancario, errores frecuentes detectarlos y disminuir que ocurran nuevamente. Y entre las soluciones están: el rol de la autorregulación, la reducción de la carga reglamentaria innecesaria, la asociación con la industria, los beneficios de un fuerte régimen de cumplimiento, los principales disposiciones internacionales y la mejora de las prácticas internacionales.

Estos desafíos y soluciones, conllevan a que una Supervisión Basada en Riesgo deba cumplir con estos objetivos: asegurar el cumplimiento de las obligaciones financieras y regulatorias, disminuir los casos de fraudes en el mercado de valores, incentivar la correcta información a los usuarios del mercado de valores, evitar el lavado de activos y financiamiento del terrorismo, y detectar y prevenir los riesgos sistémicos en el mercado de valores.

2. Desarrollando un programa de inspección basado en riesgo

Un programa basado en riesgo a aplicar en una inspección, por ejemplo una inspección “in situ”, debe establecer los siguientes criterios: el objetivo del programa de inspección, la organización del programa de inspección, la construcción del equipo que realizará la inspección, recalcar las normas de ética a los inspectores y las consecuencias de su incumplimiento, la industria como primera línea de supervisión, la relación del regulado con el cumplimiento, el desarrollo de metas y prioridades para mejorar el objetivo del programa.

3. Regulación y cumplimiento de reglas sobre el rol de los entes regulados.

Los sujetos obligados son los actores con más interacción con los inversores y por consiguiente de estos depende la actuación de “un buen padre de familia” para cuidar los intereses de los inversionistas.

Sin embargo, dados a múltiples casos de fraudes, la influencia de estos sobre sus clientes y el nivel de confianza que en estos recae, es necesario, por parte de los entes reguladores el mantener claramente definido el rol de los “broker-dealers”, las principales reglas y conceptos, el sistema de supervisarlos, su estabilidad financiera y adecuación de capital, la protección de los activos del cliente, la forma de acceso al mercado, el estándar de cuidado al cliente, las prácticas de ventas, los informes y calidad de los datos, las consecuencias del incumplimiento de las

reglas y conceptos claves y compartir los casos de estudios como ejemplo para futuras inspecciones.

4. Anti-Lavado de dinero

Los entes reguladores deben aplicar y conocer las normas internacionales actualizadas, definir claramente su papel en la aplicación de dichas normas, crear reglamentaciones referentes a estas, trabajar de la mano de la industria para crear programas de cumplimiento AML (Anti Money Laundering), realizar en los casos que ameriten la acción disciplinaria a los regulados por incumplimiento, utilizar unidades de inteligencia financiera para el cumplimiento de la ley y compartir con sus inspectores y oficiales de cumplimiento los casos de estudios.

Los conferencistas también señalaron que para los Fondos Mutuos el programa de Anti-lavado de activos debe ser aprobado por la Junta Directiva del Sujeto Obligado de forma tal que la Alta Gerencia tenga pleno conocimiento sobre las recomendaciones y requerimientos a exigir. El Sujeto Obligado debe contar con políticas robustas sobre el manejo de cuentas a empleados, los resultados presentados por los auditores independientes deben ser presentados a la Alta Gerencia del Sujeto Obligado y la revisión de las funciones de los colaboradores a fin de evitar duplicidad de funciones que pudieran permitir una falta de control en la entidad.

En el cumplimiento de la normativa “Enforcement”, la Conferencia de Supervisión Basada en Riesgo, resaltó la importancia fundamental del cumplimiento de la normativa del mercado de valores con miras a evaluar los remedios con los que cuenta la Superintendencia del Mercado de Valores en la actualidad respecto al cumplimiento de la Ley, se hizo énfasis sobre la jerarquía en la Supervisión del Mercado de Valores, resaltando que la Superintendencia del Mercado de Valores debe contar con un sistema robusto de apoyo, recalcando la auto-regulación y se recalcó la igualdad que debe mantenerse entre los avances en los mercados y la regulación, debe existir equidad.

Adicionalmente, se recalcó la importancia de los reportes de operaciones sospechosas y el de documentar adecuadamente las alertas en dichos reportes.

5. Reglamento de sociedades administradas

Los reguladores y sujetos obligados deben conocer la importancia sistémica de los fondos de inversión, su fundación legislativa, reguladora, los sujetos obligados deben conocer claramente las principales reglas y conceptos claves, sus normas de cumplimiento, los conflictos de intereses, la liquidez, el estándar de cuidado, las consecuencias del incumplimiento de las reglas y los sujetos obligados deben compartir como parte de la educación a los entes regulados y a sus inspectores los casos de estudios como ejemplo de aplicación.

En la actualidad las Casas de Valores no son el motor del mercado de capitales, son los Fondos Mutuos, toda vez que se indicó que la inversión es menos compleja, las estadísticas internacionales muestran que actualmente existen más

inversiones en Fondos Mutuos que en acciones, se indicó que invertir en un Fondo Mutuo conviene administrativamente al diversificar la inversión. Los Fondos dan habilidad al Asesor o Corredor de Valores para satisfacer las necesidades del cliente, una característica de los Fondos Mutuales es la no autorregulación.

Los conferencistas también mencionaron algunas de las características de otro tipo de Fondos como son los de Cobertura:

- Los fondos de cobertura no cuentan con límites de apalancamiento
- No se pueden redimir todos los días
- No se da la existencia de directores independientes
- Existe falta de transparencia toda vez que no hay prospecto informativo que se le presente al inversor
- Se da la existencia de un trato igual hacia los inversores independientemente del monto que se haya invertido.

6. Fraudes

Los casos de fraudes expuestos en la conferencia, fueron aquellos dirigidos a inversionistas minoristas bajo productos de inversión no cotizados en bolsa, ofrecidos y vendidos por entes no regulados.

Se señaló que estos fraudes ocurren comúnmente en mercados emergentes, con pocos productos listados y profesionales regulados: entre estos mencionaron: Equema Ponzi /Pirámide, FOREX y operaciones binarias.

Los expositores definieron el fraude como la intención de engañar, omitir información y no la omisión de divulgación de información, como por ejemplo la no divulgación de información de que un producto se encuentre muy apalancado con miras a obtener un retorno mayor en la inversión. En este mismo sentido, también se pueden obtener pérdidas porque el producto está excesivamente apalancado; ya que los inversionistas no podrían tomar una decisión justa. Los deterioros en valores deben ser parte de la revelación en los estados financieros, la no revelación de esta información podría ser considerada como fraude.

7. Inspecciones In Situ a las Casas de Valores / Asesores de Inversiones

Antes de iniciar una inspección, los conferencistas recomendaron que inicialmente se debe realizar una preparación previa a la inspección, creando una estructuración de la inspección y posteriormente cuando se obtengan los resultados, se debe presentar una carta de deficiencia (nota de hallazgos detectados) y dar el debido seguimiento a los avances que realicen los sujetos obligados para subsanar los hallazgos detectados que fueron puestos de su conocimiento.

Adicionalmente se indicó sobre las inspecciones que se realizan a los sujetos obligados respecto al incumplimiento sin tomar en consideración la preservación del capital: lo cual ocurre cuando el Corredor de Valores o Analista debe completar la información correcta sobre el perfil del cliente, de forma tal que la toma de decisiones de inversión sean acertadas, con miras a que la Casa de Valores o

Asesor de Inversiones puedan ofrecerle a su cliente una recomendación adecuada conforme a su interés de preservación del capital.

En este sentido, realizar las actualizaciones a los perfiles de los clientes es fundamental.

8. Construyendo un programa de cumplimiento robusto

La conferencia abarcó temas sobre el tipo de programa que debe existir para un eficaz cumplimiento. Tales como los objetivos claves, considerar las quejas, sugerencias y referencias, las potestades de investigación del regulado, la confidencialidad de las investigaciones, la cooperación internacional, que exista el acceso a un sistema judicial eficaz, apoyar a otras áreas del programa, incluyendo el examen y la inscripción, los remedios apropiados, el resarcimiento comprobable y la publicación de la medidas finales de ejecución.

Concerniente a la publicación de los resultados obtenidos en las inspecciones, los conferencistas señalaron que se debe evaluar el aspecto de gobernabilidad en los sujetos obligados, quienes son las personas adecuadas para tomar decisiones sobre temas estratégicos en la organización. Y dar el conocimiento a los resultados obtenidos en las inspecciones, alentando al regulado a la adquisición de compromiso respecto al cumplimiento de las recomendaciones y requerimos exigidos por la Superintendencia del Mercado de Valores.

9. Intermediarios de valores: casos de estudio

Entre algunos de los casos de estudios expuestos por los conferencistas, señalaron aquellos vinculados con las prácticas de venta y con la falta de supervisión en el mercado de valores.

Ofrecieron estadísticas al año 2015 sobre aquellos casos en los que se observaron los siguientes temas: informes de divulgación de los emisores 17%, presentaciones de delincuentes 16%, casas de valores 15%, violaciones por parte de los asesores de inversión 15%, evasión de impuestos 12%, información privilegiada (insider trading) 5%, manipulación del mercado 5% y prácticas corruptas internacionales 2%.

También mencionaron a una de las unidades con la que cuenta el Securities and Exchange Commission, encargada de los casos, denominada AMU por sus siglas en inglés (Asset Management Unit) la cual recibe especial entrenamiento y mantiene siete expertos en las áreas de: 1. Fondos de cobertura (hedge funds) y gestión de patrimonio, 2. Negociación (trading) y ejecución, 3. Operaciones de fondos mutuos (mutual funds), 4. Debida diligencia de los fondos de cobertura (hedge funds), 5. Capital privado, 6. Gestión de fondos de inversión y gestión de riesgos y 7. Derivados y productos de renta fija.

Entre los tipos de casos que pueden ocurrir se encuentran: ofertas que son fraudulentas, esquemas fuera del mercado de valores, esquemas “Ponzi”,

esquemas de pirámides, UFOs, esquemas de banco prime, esquemas FOREX, esquemas de inversiones sin regulación, opciones binarias.

A manera de referencia para nuestras inspecciones, se comparten algunos de los detalles de los casos mencionados en la conferencia:

- Nick Lesson: acusado en 1995 del colapso irreparable de USD1,400 millones en Barings Bank, uno de los bancos de inversión más antiguos del Reino Unido, al obtener resultados negativos en sus negocios, abrió una cuenta cifrada (la famosa cuenta 88888) en la que escondía sus engaños, él planeaba recuperar lo perdido con nuevos negocios muy arriesgados e ilegales que le generarán beneficios. Le comunicaba al banco que invertía dinero de otros, pero el dinero era del banco; no obstante el banco sospechaba al percatarse de que este solicitaba periódicamente inyecciones de dinero. Sin embargo, ya era muy tarde. El señor Lesson estuvo 4.5 años en una prisión de máxima seguridad.
- Robert Allen Stanford: condenado a 110 años de prisión por haber dirigido a través de su firma Stanford International Bank con sede en la Isla de Antigua, la suma de USD8 mil millones en certificados de depósito el cual prometía tasas de intereses improbables y no justificadas que serían producto de una estrategia excepcional.
- Kweku Adoboli: en el año 2012 fue sentenciado a 7 años en prisión por abuso de posición y falsa contabilidad, posterior a que el Banco UBS en Londres manifestara una pérdida de alrededor de USD2 mil millones.
- Charles Ponzi: de nacionalidad italiana, fundador del esquema Ponzi, en 1920 se dio a conocer como estafador en Estados Unidos y Canadá, cuyo esquema consistía en prometer ganancias del 50% a sus clientes en 45 días o ganancias del 100% en 90 días, la estafa consistía en pagarle ganancia a los primeros inversores con el dinero de los nuevos inversores. De esta forma, la noticia del esquema se volvería atractiva y confiable para los nuevos inversores. Este esquema funcionó durante más de un año antes de generar una pérdida a sus inversores por la suma de USD20 millones.
- Bernard Madoff: sentenciado a 150 años de prisión, en el 2008 se descubrió que manejaba un esquema Ponzi masivo con pérdidas reales de USD18 mil millones y ganancias fabricadas de USD65 mil millones. También dos de sus hijos fueron condenados.
- Jerome Kerviel: sentenciado a 3 años de prisión tras ser acusado por abuso de confianza e introducción de datos fraudulentos en un sistema informático, tras provocar pérdidas de \$4,900 millones de euros al banco Société Générale el cual también fue multado por la Comisión Bancaria francesa en el 2008 por \$4 millones de euros por las graves carencias de sus controles internos en el caso.

Aportes Generales:

- Se realza el concepto de alta moral y cómo el mercado observa a los Entes Reguladores.

- La presencia física del ente regulador trae consigo establecer alianzas estratégicas con organizaciones que puedan suministrar información de relevancia a la inspección programada con miras a compartir información que posiblemente afecte al mercado de valores, haciendo énfasis a que el SEC (Securities and Exchange Commission) no considera a la DGI (Dirección General de Impuesto) en el caso de Panamá como un aliado.
- La primera línea de defensa de un sujeto obligado es el Oficial de Cumplimiento, sin embargo, la responsabilidad global sobre los hechos encontrados en una inspección no debe recaer totalmente en Este.
- Se resaltó el uso adecuado que deben darle las Casas de Valores a los Activos Bajo Administración al pertenecer a terceros y no formar parte de los activos de la Casa de Valores. En este mismo sentido, se recalcó que la Casa de Valores no deberá disponer de los fondos de terceros para financiar su propio negocio.
- El establecer límites en las comisiones a percibir por parte de los Corredores de Valores que se percibirán por la administración de cuentas de terceros con el objetivo a ofrecer una recomendación adecuada.
- Se presentaron modelos de casos para evitar lo que se llama en el mercado de valores “churning” mejor conocido como un abuso de confianza y es la comercialización excesiva de una cuenta en donde se reciben compensaciones altas por los altos volúmenes de transacciones, anteponiendo el corredor de valores sus propios intereses con el objeto de percibir más comisiones, respaldado por el cliente.

V. Conclusión

Iniciar la implementación de las recomendaciones señaladas por los expositores miembros de la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), específicamente para las inspecciones “In Situ”, con el objetivo de aportar cada vez más a las prácticas de esta Superintendencia en realizar las inspecciones basándolas en una Supervisión Basada en Riesgo.