

REUNIÓN DEL CONSEJO DEL IIMV

2 de julio de 2025

En El Salvador a 2 de julio de 2025 y siendo las 09:00 horas, y previa convocatoria de su Presidente, se reúnen los representantes de los siguientes países miembros del IIMV:

El Salvador

Jorge Miguel Kattan Readí

Secretario de Comercio e Inversiones de El Salvador

Evelyn Marisol Gracias

Superintendente del Sistema Financiero

Superintendencia del Sistema Financiero (SSF)

José Genaro Serrano

Presidente del Consejo de Autoridades del IIMV

Superintendente Adjunto Valores

Superintendencia del Sistema Financiero (SSF)

Tito Linares

Intendente de Valores

Superintendencia del Sistema Financiero

Xiomara Yamileth Fuentes Vasquez

Intendencia de Servicios Financieros Digitales y
Complementarios

Superintendencia del Sistema Financiero

Wendy Beatriz López de Rivas

Dirección de Asuntos Jurídicos

Superintendencia del Sistema Financiero

Carmen Elena Iraheta Vega

Intendencia de Valores

Superintendencia del Sistema Financiero

Loida Ester Martínez

Intendencia de Valores

Superintendencia del Sistema Financiero

Jonny Francisco Mercado

Dirección de Riesgos

Superintendencia del Sistema Financiero

Argentina	Roberto Emilio Silva Presidente Comisión Nacional de Valores (CNV)
Brasil	Eduardo Manhães Superintendente de Relaciones Internacionales Comissão de Valores Mobiliários (CVM)
Chile	Solange Berstein Jáuregui Presidenta Comisión para el Mercado Financiero (CMF)
Colombia	Magda Fernanda Vásquez Superintendente Delegada Adjunta para el Mercado de Capitales Superintendencia Financiera (SFC)
Costa Rica	Reyner Brenes Chaves Intendente General de Valores Superintendencia General de Valores (SUGEVAL)
Ecuador	Luis Alberto Cabezas-Klaere Superintendente Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) Jaime Orellana Intendente Nacional de Mercado de Valores Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS)
España	Carlos San Basilio Presidente Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) Antonio Mas Sirvent Director de Asuntos Internacionales Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)
Guatemala	Raúl Rolando Enríquez De León Registrador Registro del Mercado de Valores y Mercancías (RMVM)

Honduras	Maria Betsabé Franco Maradiaga Intendente de Supervisión de Valores Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS)
Panamá	Maruquel Murgas Superintendente Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) Melissa Cortizo Responsable de Asuntos Internacionales y Cooperación Técnica Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)
Paraguay	Rodrigo Sebastián Ruiz Morel Superintendente Superintendencia de Valores (SIV)
Perú	Juan Pichihua Superintendente Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)
Portugal	Luís Laginha de Sousa Presidente Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)
Rep. Dominicana	D. Ernesto Bournigal Read Superintendente Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV)
Uruguay	Patricia Tudisco Intendente Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay (SSF-BCU)
IIMV	Santiago Cuadra Secretario General Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV) Amparo Marián Asesora Técnica Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV)

Actúa como Secretario del Consejo, con voz, pero sin voto, D. Santiago Cuadra, Secretario General del IIMV.

Da comienzo la sesión siguiendo el orden del día de la convocatoria.

1. Bienvenida y aprobación del Acta de la Reunión Anterior

El Presidente del Consejo, da la bienvenida a los asistentes y les agradece su presencia. Asimismo, expone los principales temas a abordar y subraya la importancia de la reunión como generadora de pautas para las actividades futuras del IIMV.

Palabras de Jorge Miguel Kattani

El acta de la reunión, que se ha facilitado previamente a los asistentes, se aprueba por unanimidad.

2. Informe del IIMV

Por parte del Secretario del Consejo Sr. Cuadra, se expone un informe sobre las actividades realizadas hasta la fecha, destacando el cumplimiento de las indicaciones del Consejo en su reunión de San José, Costa Rica

3. Presentaciones, debate y discusión de propuestas de actividades

Seguidamente se inician las sesiones de discusión y debate dando comienzo al

- **BLOQUE DE PRESENTACIONES SOBRE DESARROLLO Y PROMOCIÓN DE MERCADOS**

Se desarrolla una primera presentación a cargo de D. Carlos San Basilio, Presidente de la CNMV de España

- Pérdida de peso de las Bolsas de Valores.
- Enormes empresas cotizadas.
- Plan de actividades 2025: promoción como eje.
- Reducir cargas asociadas a cotizar. No se trata de fomentar el monopolio sino de no fragmentar, conservando la competencia y la liquidez.



Instituto Iberoamericano
de Mercados de Valores

Actuación por el lado de la oferta:

- Reducción de cargos para cotizadas.
- Nuevas medidas facilitadas a Bolsa (Easy Access).
 - ✓ 18 meses IPO/solo mayoristas/empresas menores 500 mill €

Actuaciones, lado demanda:

- ✓ Incentivos fiscales para el inversor minorista.
- ✓ Acentúa el ahorro de inversión individual.
- ✓ Desgravación fiscal para fondos propios de empresas.
- ✓ Fomentar ahorro a largo plazo y Fondos de pensiones en Mercados de capitales.

INNOVACIÓN, digitalización y Buen Gobierno:

- ✓ Impulsar IA y Blockchain.
- ✓ Ciberseguridad.
- ✓ Buen gobierno.
- ✓ Innovación financiera.

Seguimiento, evaluación y Coop. Internacional:

Papel del IIMV: fomentar la interoperabilidad

Preguntas

Dña. Magda Fernanda Vásquez, Superintendente Delegada Adjunta para el Mercado de capitales de la SFC, pregunta Proveedor de liquidez. El sector privado no lo usa.

D. Carlos San Basilio le responde que tampoco funciona bien y hay que evitar el conflicto de interés.

Dña. Solange Berstein Jáuregui, Presidenta de CMF de Chile indica que tienen mesas de trabajo con el sector privado. En Chile intentan reducir requisitos y simplificar, pero hay que ver el impacto real.

Se interesa por la experiencia española.

D. Carlos San Basilio coincide en que es un tema común interno.

Dña. Solange Berstein indica que la cotización de acciones por primera vez siempre es un reto.

D. Carlos San Basilio, dice que también hay que cambiar un poco la supervisión ex ante y ex post.

D. Roberto Emilio Silva, Presidente de la CNV de Argentina, comenta que se logró buen resultado con supervisión ex post para emisores recurrentes.

Dña. Patricia Tudisco, Intendente de la SSF-BCU de Uruguay indica que tienen diferentes regímenes de emisión, normal y simplificado, y con programas de emisión y ha dado buenos resultados.

Dña. Solange Berstein, dice que el tema de infraestructura no se suele abordar pero es importante, sobre todo por los costos.

D. Reyner Brenes, Intendente General de Valores de Costa Rica, dice que a veces se piden demasiados requisitos para cubrir la responsabilidad del supervisor y muchas veces son innecesarios.

Quizá el IIMV puede abordar este tema.

Dña. Maruquel Murgas, Superintendente de la SMV de Panamá, pregunta ¿Cómo hacen en España y Argentina la verificación de garantías?

D. Roberto Silva, indica que hay pocas emisiones con garantías.

Dña. Betsabé Franco Maradiaga, Intendente de Supervisión de Valores de la CNBS de Honduras. Falta educación financiera y recuperar el daño reputacional cuando haya habido algún caso de fraude. Quizá en un mercado pequeño la reducción de requisitos no es fácil.

A continuación, comienza la presentación de D. Luís Laginha de Sousa, Presidente de CMVM de Portugal

Las medidas de promoción no están en el supervisor sino en el Gobierno.

- Menciona un estudio de OCDE sobre el mercado portugués que ha trasladado recomendaciones.

Hay que considerar la perspectiva de la eficiencia como expectativa del inversor y la confianza es lo más importante.

- Menciona un estudio de 3 universidades que refleja y subraya la importancia positiva del mercado, para trasladarlo al gobierno.

También hay que saber que estar en el mercado tiene costes, pero el valor es muy positivo.

El estudio identifica qué medidas corresponden al Gobierno y cuáles al supervisor.

- ✓ Iniciativa marketgrowth
- ✓ Inspiración en los mini Bonds italianos, aplicados al sector turístico y mas adelante a otros sectores.

Comienza la presentación de D. Juan Pichihua, Superintendente de la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú

- BVL refleja Recuperación del inversionista retail.
- SAB (Sociedad Agente de Bolsa): Tienen plataformas Y Apps que facilitan el acceso.
- Los Fondos Mutuos recuperaron niveles pre-pandemia en inversores retail.
- Lanzamiento de ETF soberano que promueve la participación masiva de inversores y da liquidez a la BVL.

D. Jaime Orellana, Intendente Nacional de Mercado de Valores de la SCVS de Ecuador, pregunta ¿Cuál es la experiencia con las Apps?

D. Juan Pichihua responde que el mínimo de inversión es muy reducido y eso facilita.

Dña. Maruquel Murgas, realiza varias preguntas. ¿Las Apps se canalizan a través de una Casa de valores? ¿Cómo se hace la custodia? En Panamá es costoso abrir una cuenta de inversión.

D. Juan Puchihua, le responde que la custodia está centralizada en Cavali y la SMV vigila la apertura de cuentas (debida diligencia).

Dña. Magda Fernanda Vásquez dice que se ha trabajado en la inclusión financiera con productos específicos y trabajo conjunto con el sector bancario.

Dña. Patricia Tudisco, pregunta ¿Hay un tratamiento por producto? ¿Se evalúa al cliente?

D. Juan Pichihua responde que todos los clientes tienen un límite y un perfil que tienen que realizar las casas de bolsa.

Dña. Patricia Tudisco, indica que le preocupa que se empiecen a solapar los inversores con otros participantes del mercado (como fondos money market) que plantea dudas respecto al rescate de cuotas.

Comienza la presentación de D. Ernesto Bournigal Bournigal, Superintendente de Valores de República Dominicana.

Los fondos mejoran la gestión de las compañías.

Los fondos han triplicado patrimonio en 3 años.

Desafíos:

- Recepción de información Digitalizada.
- Actualización de herramientas tecnológicas.
- Implementación de SBR.
- Supervisión efectiva de activos complejos
- Asimetría de información financiera
- Limitaciones de personal
- Implementación de regulación
- Productos para pequeños inversores
- Participación extranjera.

Dña. Patricia Tudico realiza la siguiente pregunta. ¿Qué tipos de activos integran los fondos y cómo se valoran?

D. Ernesto Bournigal responde que los fondos de desarrollo invierten en proyectos, y es difícil la valoración diaria y se centran en las calificaciones y las auditorías. Tienen una liquidez muy limitada.

D. Ernesto Bournigal, comenta que tienen proveedor de precios y conocen su metodología en la SIMV. El cambio a SBR les ha obligado a conocer mejor a los supervisados. Tienen previsto una revisión integral.

Para Dña. Solange Berstein, la liquidez es muy relevante. En la industria de fondos, la categorización es todo un tema.

D. Carlos San Basilio comenta que los fondos cerrados en España no son diarios sino anual en base a auditorías y tampoco es lo ideal. A veces dar salida al subyacente con la maduración no siempre es fácil. Cada vez hay más fondos para minoristas y lo mismo en Capital Riesgo. Los temas expuestos aquí son comunes a todos los países.

D. Ernesto Bournigal dice que ven el problema de los fondos cerrados que empiezan a vender hacia la liquidación.

D. Jaime Orellana indica que hay un problema con la metodología de valoración. El vector lo desarrollan las bolsas y ha dado problemas en mercados poco profundos.

D. D. Ernesto Bournigal, insiste en que son problemas comunes.

Se da paso a la presentación D. Eduardo Manhães, Superintendente de Relaciones Internacionales de la CVM de Brasil

Normativa en vigor a partir de enero 2026.

Detalla principales características:

3 modalidades: Tradicional
 Simplificada
 Directa.

Flexibilidad con responsabilidad

D. José Genaro Serrano, Presidente del Consejo de Autoridades del IIMV y Superintendente Adjunto Valores de la SSF de El Salvador suscita el tema de la autorregulación. ¿Debe trasladarse parte de la responsabilidad al autorregulador?

D. Roberto Silva, pregunta si en el régimen simplificado de Bolsa no se pide luego más requisitos.

D. Eduardo Manhaes le responde que la Bolsa no va a poder. Podría no aceptar al emisor, pero no pedir más.

D. Reyner Brenes dice que hay un riesgo oportunista en mercados con menos requisitos, pero también en los tradicionales.

Da comienzo la presentación de Dña. Patricia Tudisco, Intendente de Regulación Financiera de la SSF de Uruguay

Detalla los diferentes regímenes de emisión:

- Fideicomisos Financieros de Oferta Pública.
- Obligaciones negociables y acciones.
- Fondos de Inversión.
- Ampliación perímetro regulatorio.

Dña. Maruquel Murgas pregunta ¿Cómo son las reglas de la oferta? ¿Se puede hacer a todos los inversores?

Dña. Patricia Tudisco responde que la ley permite ofrecer a todos, pero con un límite de monto para inversores pequeños.

Da comienzo el:

- **BLOQUE DE PRESENTACIONES SOBRE INNOVACIÓN Y SUPERVISIÓN DE NUEVOS ACTORES**

Da comienzo la presentación de Dña. Solange Berstein, Presidenta de CMF de Chile

Trabajo arduo de desarrollo de ley Fintech con la participación de unos 100 funcionarios.

Preparados para nuevos desafíos:

- Desarrollo regulatorio.
- Supervisión.
- Divulgación - educación financiera.
- Fortalecimiento de capacidades internas.

Se da paso a la presentación de Dña. Maruquel Murgas, Superintendente de Valores de Panamá

Objetivo: Espacio virtual de orientación a las Fintech. Explica el funcionamiento y las áreas que comprende.

Elaboración de guías.

Ya hay dos casos en estudio y se espera una evolución hacia un *sandbox*

Comienza la presentación de D. Antonio Mas, Director de Internacional de la CNMV de España

Comparación de regulaciones de IOSCO / ESMA / FCA.

Comparación CMF, Anbima, CNMV, CVM, Superfinanciera.

Dña. Solange Berstein dice que están dentro de asesor de inversión de la ley fintech. Se definió qué es asesoría de inversión con precisión. Hay un registro, pero todavía todos no se han registrado. Están monitoreando continuamente. Tienen que pasar una prueba de conocimiento y otros requisitos. Los seguidores se consideran clientes, no hace falta pago.

Dña. Magda Fernanda Vásquez, dice que hay un registro de profesionales vinculados a una sociedad de bolsa. Hay líneas finas de demarcación de actividades y el ámbito geográfico a veces es difícil de determinar.

Dña. Patricia Tudisco comenta un caso similar al argentino en la figura del asesor financiero y tienen que ser recomendaciones individualizadas y no generales para tener licencia. Si hace recomendaciones generales no está regulado. Coincide con Magda Fernanda Vásquez con el ámbito geográfico que es difícil de determinar.

D. Ernesto Bournigal: en República Dominicana no se ha normado todavía y lo ve complicado.

D. Eduardo Manhaes, dice que hay una implicación sobre la libertad de expresión que es el argumento de Google, etc., y es un debate. Todavía hay pocos influencers en Mercado de Valores. Casi todos son de apuestas deportivas.

D. Raúl Rolando Enríquez De León, Registrador de la RMVM de Guatemala, comenta que igual los asesores deben estar inscritos, pero han detectado muchas estafas. Quizá tener un formato de comunicación en el marco del IIMV.

D. Reyner Brenes, indica que los influencers han encontrado un nicho de mercado. Están catalogados como asesores de inversión, pero no tienen capacidad de sanción.

Aunque los supervisan y advierten que modifiquen contenidos, si no lo hacen lo publican. Cree que podrían darse principios básicos en el marco del IIMV.

D. Luis Laginha, dice que podrían participar en alguna iniciativa divulgativa.

Dña. Maruquel Murgas, indica que la situación en Panamá es similar a Costa Rica.

Dña. Betsabé Franco, explica que no tienen influencers en valores, pero sí en bancos, y ha habido casos de suplantación con IA de funcionarios públicos.

Da comienzo el

- **BLOQUE DE PRESENTACIONES SOBRE CRIPTOACTIVOS**

Da comienzo la presentación de D. Roberto Emilio Silva, Presidente de CNV de Argentina.

Regulación de PSAV (Proveedores de Servicios de Activos Virtuales) y se atribuyó la competencia a la CNV, y también se trabajó en la tokenización que se regula por la parte de objeto, no por los sujetos.

La Tokenización puede ser inicial o posterior. Y también total o parcial.

Dña. Maruquel Murgas, indica que las obligaciones de reporte y tanto son iguales a los de actores tradicionales.

D. Roberto Silva dice que es todo un debate y quizá sea más dura la regulación tradicional, pero están dispuestos a cambiar si algo es demasiado estricto.

4. Propuestas de temas e iniciativas para incorporarlas a las actividades del IIMV para el 2026

D. Reyner Brenes, tiene 3 temas para proponer:

1. IA para supervisar y cómo se utiliza por parte de los supervisados.
2. Simplificación de trámites para trámites diferenciados.
3. Tokenización.

D. Jaime Orellana: Supervisión basada en tecnología.

Dña. Betsabé Franco, propone los mismos temas que D. Reyner Brenes y D. Jaime Orellana, además de Proveedores de precios

Dña. Patricia Tudisco, IA y Tokenización. Prevención de fraudes surgidos con la digitalización.

Infraestructuras de mercados.

Dña. Magda Fernanda Vásquez Suptech: Vehículos de inversión y fondos. Fraudes en entorno digital.

Dña. Solange Berstein – Temas de ámbito regional: Atracción de inversores: reglas de proporcionalidad y flexibilización con requisitos armonizados de forma internacional.

Dña. Maruquel Murgas, Simplificación de trámites.

Dña. Melissa Cortizo, Responsable de Asuntos Internacionales y Cooperación Técnica de la SMV de Perú, propone pasantías y visitas como complemento de otras actividades.

Dña. Solange Berstein: Está de acuerdo con Dña Melissa.

conclusiones y su incorporación a las líneas de actuación futuras

Se considera que todos los temas que han sido objeto de presentaciones durante la jornada, esto es, **Desarrollo y Promoción de Mercados, Innovación y supervisión de nuevos actores y Criptoactivos**, tienen alcance e interés para el conjunto de países miembros del IIMV, por lo que se incorporarán a las líneas de trabajo que aborde el Instituto durante 2026.

Con respecto a las actividades formativas, el IIMV complementará las actividades presenciales con las actividades online del IIMV, como en ejercicios pasados; en concreto, se seguirán organizando los cursos on line sobre **NIIF, normas ISSB, educación financiera y protección del inversor, y Gobierno Corporativo**.

Entre las áreas que se han identificado que existe un interés común, se destacan:

- Inteligencia Artificial y papel del supervisor: aplicación en actividad supervisora y utilización por parte de supervisados;
- Supervisión basada en Tecnología (SupTech)
- Simplificación trámites, exigencia de requisitos diferenciados por emisores
- Tokenización de valores
- Prevención de fraudes en tiempos de digitalización
- Infraestructuras de mercados; Proveedores de precios
- Vehículos de inversión y fondos
- Mejora de la coordinación internacional en las siguientes materias: impacto transfronterizo de criptoactivos, influencers, internacionalización de bolsas

Se acuerda encomendar a la Secretaria General del IIMV la elaboración de las conclusiones en un informe que será remitido a todos los miembros para su aprobación definitiva.

5. Elección del Presidente del Consejo del IIMV

Habiendo terminado en el día de hoy el mandato del D. José Genaro Serrano, se procede a la elección del nuevo Presidente del Consejo. Por parte del Secretario Sr. Cuadra se informa de la candidatura de Dña. Maruquel Murgas, Superintendente del Mercado de Valores (SMV) de Panamá. El Consejo aprueba su nombramiento por unanimidad, al tiempo que agradece muy especialmente al Superintendente Serrano su labor al frente del Consejo.

Se procedió a la renovación de su Presidencia, de acuerdo con las normas internas del Consejo, siendo elegida por unanimidad Maruquel Murgas, Superintendente del Mercado de Valores (SMV) de Panamá, por un mandato de dos años.

6. Sede de la próxima Reunión

A propuesta del Superintendente Sr. Bournigal, se acuerda celebrar la Reunión del Consejo de 2026 en República Dominicana y a propuesta de la Superintendente Sra. Murgas se acuerda asimismo que en 2027 se celebre en Panamá coincidiendo con el fin de mandato de la actual Presidente.