

# SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

## REPORTE DE REUNIÓN

De: ALEJANDRO ABOOD ALFARO, Superintendente  
JULIO JAVIER JUSTINIANI, Comisionado Presidente

Fecha: 29 de agosto de 2012

El 26 y 27 de marzo se celebró, en la ciudad de Montevideo, Uruguay, el I Foro Regional de Supervisores del Sector Financiero, organizado y auspiciado por ASBA, AIOS, ASSAL, COSRA, y el Banco Central de Uruguay. A dicho Foro participamos Alejandro Abood Alfaro y Julio Javier Justiniani en representación de la Superintendencia del Mercado de Valores.

A esta conferencia participaron Superintendentes, Comisionados, y Directores de las agencias de regulación bancaria, de Seguros, y del mercado de valores de la región, así como representantes de las organizaciones internacionales que promovieron el evento. Además de nuestra presencia, se contó con la participación por Panamá del Superintendente de Seguros y Reaseguros, señor Luis Della Togna.

Las palabras de bienvenida estuvieron a cargo de los respectivos Presidentes de la Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina (ASSAL), el Consejo de Autoridades Regulatorias de Valores de las Américas (COSRA), la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS) y la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA), en ese orden.

La primera ponencia estuvo a cargo de **Mario Bergara**, Presidente del Banco Central de Uruguay. Habló él sobre la **Regulación y supervisión, y la estabilidad financiera**. Enfatizó en que la imagen de solidez y desarrollo del sistema se vio afectada por la crisis en el 2008 y 2009, por lo cual el enfoque de estabilidad financiera a través de la regulación y el entorno macroeconómico es de importancia. Recalcó que la tendencia actual de regulación es una respuesta a lo que está pasando en los países desarrollados. Señaló que en sus años de vida ha visto tres grandes crisis financieras lo cual ha demostrado el fracaso del enfoque desregulador, y es necesario moverse a un enfoque regulatorio en función de manejar el riesgo sistémico, lo cual implica un modelo centralizado de regulación, o sea, un acercamiento entre los reguladores financieros a nivel local e internacional, razón de este Foro.

Indicó que es necesario la regulación y supervisión macro y micro prudencial, pero que es inevitable tener elementos correctivos para las situaciones inevitables. Además

consideró que no es lo mismo hacer reglas que hacer cumplir reglas. Dijo además que es importante resolver los conflictos (arbitrajes) en la regulación de las empresas o grupos que tienen distintos negocios en el área financiera con distintos reguladores, ya que el arbitraje regulatorio es considerado uno de los problemas que influyeron en la crisis del 2008/09.

Seguido de una pausa, se da inicio al primer panel de expositores denominado “Supervisión integral y los estándares y códigos internacionales”. En el mismo participaron Miguel Ángel Garza (Comisión Bancaria y de Valores – México), Yoshihiro Kawai (IAIS), Maria Helena Santana (Comissao de Valores Mobiliarios – Brasil) y Juan Pablo Arango (Superintendencia Financiera – Colombia)

Indicó Miguel Ángel Garza que la regulación debe ser tal que los intermediarios consideren que dichas reglas son las más apropiadas para desarrollar el negocio, y además que deben estos intermediarios poderlas implementar con facilidad.

Explicaba que es necesario a la hora de regular, no “regular por regular” sin entender el propósito de la regulación y sus efectos tanto en los participantes como en las otras actividades financieras (arbitraje regulatorio).

Abordó además una realidad que se vive en todos los reguladores, donde el ritmo de innovación de la industria para ofrecer nuevos productos supera la velocidad de aprendizaje del regulador.

El señor Kawai considera sumamente importante que los distintos reguladores financieros en cada país puedan compartir información, y señaló que compartir información previene el arbitraje regulatorio.

Luego Maria Helena Santana continuó con el tema de la cooperación, no sólo a nivel nacional, sino también internacional. Los acuerdos de cooperación, indicó, deben ir más allá de la mera atención de las solicitudes de la contraparte, y llegar a donde se comparte personal para inspecciones conjuntas, para compartir conocimientos y experiencias, y en la imposición de sanciones, para así lograr esa consolidación de los actos regulatorios y eliminar el arbitraje en todos sus aspectos. En Brasil se crearon Acuerdos bilaterales y se estableció un Consejo de Alto Nivel donde convergen los reguladores.

Para finalizar el panel Juan Pablo Arango detalló una breve historia de la lenta transformación de la Superintendencia Bancaria hacia la Superintendencia Financiera que existe hoy en día. Los beneficios perceptibles de una Superintendencia de este tipo es que eliminaría el arbitraje regulatorio y facilitaría la tarea de supervisar a los conglomerados.

En la tarde se inició el segundo panel integrado por Fernando Restoy (Comisión Nacional del Mercado de Valores – España), Elizabeth Roberts (Financial Stability Institute), Yoshihiro Kawai (IAIS) y Juan Pedro Cantero (Banco Central de Uruguay). Estos panelistas desarrollaron el tema “Supervisión Integral y los Estándares y Códigos Internacionales”.

Fernando Restoy habló sobre lecciones aprendidas de la Crisis Financiera en cuanto a la confianza mutua entre los distintos agentes del mercado. También hizo mención de

algunas iniciativas del sector sobre la necesidad de que las normas contables aporten a la estabilidad financiera, o sea, se sugieren cambios en esas normas para que entre contabilidad y supervisión prudencial se logre una reducción del riesgo sistémicos. Para ello debe haber un dialogo entre los reguladores y las autoridades contables.

Toco también el tema de las ventajas y desventajas del supervisor sectorial versus el supervisor integrado. El mayor conflicto del supervisor integrado es el evidente conflicto entre los objetivos de las distintas áreas, para lo cual sugiere que esos conflictos se identifiquen y evidencien abiertamente, para que exista el compromiso de plantear soluciones que tomen en cuenta los objetivos de todas las áreas.

Elizabeth Roberts habló del análisis FSAP del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, y su implicación en la regulación prudencial del sector bancario.

Mencionó además que la crisis financiera le ha enseñado que el Gobierno Corporativo es la piedra angular de la estabilidad financiera. También enfatizó la importancia de que existan MOUs (específicamente Acuerdos de cooperación entre reguladores) para mantener una efectiva supervisión integral.

Yoshihiro Kawai habló sobre los nuevos principios de la IAIS para la supervisión del sector Seguros, y la necesidad que surge después de la crisis financiera de que el supervisor adopte un enfoque de supervisión macro-prudencial.

El último expositor del panel, Juan Pedro Cantera, habló del rol de los inversionistas institucionales, en particular los fondos de pensiones, en el mercado de capitales de Uruguay, y el crecimiento de los títulos locales en las carteras de estos fondos que era nulo 16 años atrás, y ahora representaban un 71% de las inversiones.

Concluyó el señor Cantera su intervención sobre el ejemplo uruguayo con el sector de pensiones privadas, mencionando los principios de regulación de AIOS que eran aplicados a los administradores de fondos de pensiones uruguayos.

El segundo día de reuniones inició con una ponencia de Masamichi Kono del Financial Services Agency de Japón acerca de los retos de una reforma regulatoria a nivel internacional. Habló de temas discutidos en el congreso del G20 tales como riesgo sistémico, *SIFs*, *shadow banking*, entre otros.

Concluyó que los reguladores debemos de trabajar juntos para lograr resultados cónsonos con los principios internacionales.

Luego se dio inicio al primero de los dos paneles del día. Este primer panel trató de la Gestión del Riesgo Sistémico y participaron en el mismo Toshio Tsuki del Comité de Basilea, Manuel Aguilera V. de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas de México y Ethiopis Tafara del *Securities & Exchange Commission* de los Estados Unidos.

Toshio Tsuki habló de los bancos considerados “sistemáticamente importantes” (SIBs), o sea, aquellos bancos en cualquier jurisdicción que por la envergadura de sus operaciones, de sufrir una crisis la misma puede afectar al resto del sistema. El efecto fue visto en la crisis del 2008 en Estados Unidos, y estos bancos son los más propensos a ser rescatados por el Gobierno para evitar daños al sistema financiero y económico.

De acuerdo al expositor también existen SIFIs a nivel global (G-SIFIs), o sea, instituciones con presencia internacional que de presentar problemas pueden afectar los sistemas financieros de muchos países. El comité de Basilea ha creado un sistema de evaluación mediante el cual pueden determinar aquellas instituciones bancarias en esta categoría (G-SIBs), una especie de perfil. En el 2009 se hizo un ejercicio de evaluación y se identificaron 29 entidades que cumplen con el perfil de G-SIB.

Informó que el Comité de Basilea y el *Financial Stability Board*, a solicitud del G-20, está trabajando en una metodología similar para que en cada país se tengan herramientas estandarizadas para evaluar a los bancos e identificar quienes son los SIBs domésticos.

Manuel Aguilera expuso sobre el riesgo sistémico en el sector Seguros. Reflexionó sobre como fue la crisis financiera del 2008 la que trae a la industria de seguros la discusión sobre riesgo sistémico, pues previo a la crisis en ese sector no se percibía la posibilidad de causar riesgo sistémico.

Habló de como en los últimos 20 años la innovación en productos financieros ha eliminado las líneas sectoriales existentes donde cada producto era único de un sector, y hoy en día los productos se combinan pues los proveedores ya ofrecen productos que incorporan características de varios sectores.

El tradicional producto de seguros en si, de acuerdo al análisis realizado, no genera riesgo sistémicos, sin embargo cuando las compañías de seguros empiezan a ofrecer servicios distintos, pueden generar ese riesgo sistémico. Aguilera identifica los siguientes productos que pueden causar que una aseguradora sea propensa a causar riesgo sistémico:

1. Productos quasi-bancarios
2. Productos que posibiliten la transferencia de riesgo de crédito
3. Productos que transfieran riesgo a otras partes del sistema financiero
4. Productos que se vinculan al mercado de reaseguro catastrófico, y
5. Productos que ofrecen la posibilidad de contagio por riesgo reputacional

Posteriormente Ethiopis Tafara habló del riesgo sistémico en el sistema de valores, que a su juicio se debe controlar sin con ello tener que pedirle a la industria que evite el riesgo. Señaló que la regulación debe extenderse a operadores que en el pasado no han sido regulados, como los fondos de cobertura y calificadoras de riesgo.

Reconoció que los intermediarios y sus clientes hoy en día pueden elegir establecer sus operaciones en cualquier país, y que usualmente aquel país se elige donde están confortables con la regulación, por lo cual se debe buscar implementar regulación que no ponga una jurisdicción en desventaja.

El último panel estuvo enfocado en el Fortalecimiento de los mercados Financieros Regionales y estuvo a cargo de Fernando Coloma Correa de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Guillermo Larraín, consultor de BRAIN, y Daniel Frye del FDIC.

Fernando Coloma habló sobre Gobierno Corporativo en los emisores de valores cuya adopción redundaría en beneficios a la empresa, tales como mayor confianza de parte de los inversionistas y menores costos de financiamiento. Utilizó el caso de la empresa

chilena Polar como ejemplo de una empresa carente de un buen Gobierno Corporativo. Esto ha impulsado en Chile no solo la adopción de regulación, sino también de una creciente exigencia de parte del público inversionista de que los emisores adopten principios de Gobierno Corporativo.

Algunos cambios importantes se han dado, por ejemplo en brindar mejor acceso a los accionistas a la información de la compañía, y en brindar a todo nivel (accionista y directivo) mejor acceso a la información de filiales de la compañía. Otros en establecer un sistema de auto evaluación anual del cumplimiento de los principios de Gobierno Corporativo, cuyos resultados se deban hacer públicos.

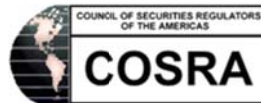
Por su parte Guillermo Larraín hizo su presentación sobre la integración financiera regional y la regulación que podría acompañar este esquema de negocios. Primeramente mencionó que América Latina está viviendo un auge económico muy interesante, sin embargo mantiene centros financieros poco desarrollados en comparación con el resto del mundo, y debemos trabajar en cambiar esto.

Larraín observa que hay grupos empresariales en centro y sur américa que han expandido sus operaciones a toda la región, lo que genera dificultades para los reguladores. Algunas ideas que se han pensado para integrar a la región sin mayores cambios legislativos han sido la de un módulo que opere en todas las bolsas, un pasaporte latinoamericano para las emisiones.

También señala que la integración existe, si bien no existe de una forma definida, existe en la práctica. Nos sólo las empresas operan y emiten valores en los distintos países de la región, sino que además las transacciones en valores ya se han internacionalizado.

El último panelista, Daniel Frye, conversó de la labor del FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), de como hacen para identificar los bancos que tienen problemas, de como determinan el monto de las reservas que deben mantener las instituciones, entre otros temas.

Finalmente los participantes llegaron a un Acuerdo de continuar realizando Foros integrados como éste para continuar el dialogo e ir mejorando el sistema regulatorio.



## I Foro Regional de Supervisores del Sector Financiero

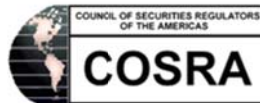
### *Construyendo una Agenda Integral de Regulación y Supervisión Financiera*

26 - 27 de marzo, 2012  
Montevideo, Uruguay

#### PROGRAMA

Lunes, 26 de Marzo de 2012

8:00 – 9:00	<b>Registro de participantes</b>
9:00 – 9:30	<b>Palabras de bienvenida</b>  Manuel Aguilera Verduzco, Presidente, Comisión Nacional de Seguros y Fianzas de México y <b>Presidente de ASSAL</b>  Rosario Patrón, Intendente de Regulación Financiera, Banco Central del Uruguay y <b>Presidente del COSRA</b>  Edgar Robles Cordero, Superintendente de Pensiones, Superintendencia de Pensiones de Costa Rica y <b>Presidente de AIOS</b>  Jorge Ottavianelli, Superintendente de Servicios Financieros, Banco Central del Uruguay y <b>Presidente de ASBA</b>
9:30 – 10:00	<b>Ponencia Principal: Regulación y supervisión integrada y la estabilidad financiera</b> Mario Bergara, Presidente, Banco Central del Uruguay
10:00 – 10:30	<b>Pausa y Foto Oficial</b>
10:30 – 12:00	<b>Supervisión integral y los estándares y códigos internacionales</b> Moderador: COSRA  <b>Perímetro regulatorio y control del arbitraje</b> Miguel Ángel Garza, Vicepresidente de Supervisión de Grupos e Intermediarios Financieros A, Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México y Presidente del Comité Técnico de ASBA  <b>Importancia del intercambio de información para una efectiva supervisión consolidada</b> Yoshihiro Kawai, Secretario General, IAIS  <b>Efectividad de los Memorándums de Entendimiento y Otros Mecanismos de Coordinación para la Cooperación Nacional e Internacional</b> Maria Helena Santana, Presidente, Comissão de Valores Mobiliários, Brasil y Presidente del Comité Ejecutivo de IOSCO  <b>Un enfoque de supervisión integral: aciertos y defectos</b> Juan Pablo Arango, Superintendente Delegado Adjunto, Superintendencia Financiera de Colombia
12:00 – 12:30	<b>Discusión y conclusiones</b>
12:30 – 14:00	<b>Almuerzo</b>



**14:00 – 16:00**

**Supervisión integral y los estándares y códigos internacionales**

Moderador: ASBA

**Las diferentes dimensiones de la regulación financiera: la relevancia del marco institucional**

Fernando Restoy, Vicepresidente, Comisión Nacional del Mercado de Valores, España y Vicepresidente del Comité Técnico de IOSCO

**Principios Básicos para una Efectiva Supervisión Bancaria y el marco micro y macro prudencial**

Elizabeth Roberts, Director, Financial Stability Institute

**Principios Básicos de Seguros y su Contribución a la Supervisión Consolidada**

Yoshihiro Kawai, Secretario General, IAIS

**El rol de inversores institucionales en los mercados de valores y los principios de regulación y supervisión de los Fondos de Pensiones**

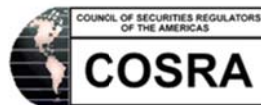
Juan Pedro Cantera, Intendente de Supervisión Financiera, Banco Central del Uruguay

**16:00 – 16:30**

**Discusión y conclusiones**

**20:00 – 22:00**

**Cena de Gala - Hotel del Prado**



Martes, 27 de Marzo de 2012

9:00 – 9:45

**Ponencia Principal: Retos de la reforma regulatoria internacional, con énfasis en los asuntos de coordinación sectorial relacionados con la implementación de la agenda del G20**

Masamichi Kono, Vice Commissioner for International Affairs, Financial Services Agency, Japan y Presidente del Comité Técnico de IOSCO.

9:45 – 10:45

**Gestión del Riesgo Sistémico**  
Moderador: ASSAL

**Factores esenciales para la identificación y gestión de instituciones financieras sistémicamente importantes**

Toshio Tsuiki, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea

**El mercado de seguros y la gestión del riesgo sistémico**

Manuel Aguilera Verduzco, Presidente de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas de México y Presidente de ASSAL

**Riesgo sistémico - El enfoque de los reguladores de valores**

Ethiopia Tafara, Director, Office of International Affairs, Securities and Exchange Commission, USA

10:45 – 11:15

**Pausa**

11:15 – 12:15

**Fortalecimiento de los Mercados Financieros Regionales**  
Moderador: ASBA

**Homologación de requerimientos de gobierno corporativo**

Fernando Coloma Correa, Superintendente, Superintendencia de Valores y Seguros, Chile

**Integración Financiera y los potenciales cursos de la reforma regulatoria**

Guillermo Larraín, Consultor externo de BRAiN, ex Superintendente de Valores, Seguros y Fondos de Pensiones de Chile, ex Presidente del Comité de Mercados Emergentes de IOSCO y ex Presidente de AIOS

**Gestión de entidades con problemas y administración de crisis**

Daniel Frye, Director de Área, División de Supervisión de la Gestión de Riesgos, Federal Deposit Insurance Corporation

12:15 – 12:30

**Discusión y conclusiones**

12:30 – 13:15

**Agenda conjunta y propuestas de estudios futuros**  
ASBA/AIOS/ASSAL/COSRA

13:15 – 13:30

**Palabras de clausura**

15:00

**City Tour**