

**COMISION NACIONAL DE VALORES**  
**DIRECCIÓN NACIONAL DE MERCADO DE VALORES E INTERMEDIARIOS**  
**MEMO No. DMI-234-2010**

COMISION NACIONAL DE VALORES  
DIRECCION NACIONAL DE MERCADO DE VALORES E INTERMEDIARIOS

Para: Celia Ana Bravo  
Directora Nacional de Administración

Recibido: \_\_\_\_\_

De: Anyelis Marrero *Marrero*  
Oficial de Inspección y Análisis  
Dirección de Mercado de Valores e Intermediarios

Fecha: 3/13/2010

Sandra de Zubieta *Zubieta*  
Oficial de Inspección y Análisis  
Dirección de Mercado de Valores e Intermediarios

Asunto: Informe sobre el seminario de Supervisión Basada en Riesgos dado en San José, Costa Rica del 26 al 29 de enero de 2010

Fecha: 30 de Marzo de 2010

---

Del 26 al 29 de enero de 2010 las suscritas Anyelis Marrero y Sandra de Zubieta viajaron a San José, Costa Rica para asistir al Taller **“Replanteándose la Supervisión Basada en Riesgos: Lecciones de la Crisis Financiera”**, organizado por el Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), Fondo Monetario Internacional (FMI) y el International Organization of Securities Commission (IOSCO). El taller tuvo el auspicio de la Superintendencia General de Valores de Costa Rica (SUGEVAL), patrocinado por la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica (BNV) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). El taller tuvo lugar en el Hotel Real Intercontinental de Costa Rica.

El grupo de expositores estuvo compuesto por Ana Fiorella Carvajal – Experta Principal del Sector Financiero del FMI; George Walz – Vicepresidente de Inspecciones del FINRA; Jeanne Balcom – Directora Principal de Asuntos y Servicios Internacionales del FINRA y Nileema Pargaonker – Directora de Asuntos y Servicios Internacionales del FINRA.

En el taller participaron treinta y ocho (38) representantes de los países de: Argentina, Barbados, Brasil, Islas Caimán, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Nicaragua, República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguay, Islas Vírgenes Británicas y Panamá.

**Objetivo**

El objetivo del taller era proporcionarnos las herramientas o instrumentos necesarios para la utilización de la **Supervisión Basada en Riesgos (SBR)** a nuestros intermediarios, más que la supervisión basada en cumplimiento de normas, mediante la aplicación de una metodología sencilla que nos permita determinar aquellos intermediarios que representan mayor nivel de riesgo para los objetivos regulatorios, las áreas en que se debe centrar la inspección (focalización) y la elaboración de un plan de inspección acorde con los recursos humanos disponibles por el regulador. Cada regulador puede desarrollar su modelo de supervisión basada en riesgos de

acuerdo a las características de su mercado y los participantes, por lo cual no es un modelo estático y se debe realizar anualmente dado que los riesgos y los objetivos regulatorios van cambiando año tras año.

### **Temario**

Los temas tratados durante el evento se desarrollaron de la siguiente manera (para mayor información, se adjunta temario completo del evento al presente informe):

#### **1. Primer día – Martes 26 de enero de 2010:**

- La Regulación y Supervisión del Mercado de Valores: Lecciones de la Crisis Financiera, por Ana Fiorella Carvajal.
- La Supervisión Basada en riesgos (SBR): El caso de FINRA, por George Walz
- Metodología para la Implementación de la SBR, por Jeanne Balcom
- Desarrollo de SBR aplicada a casas de bolsa: El caso de Chile

#### **2. Segundo día – Miércoles 27 de enero de 2010**

- Desarrollo de SBR aplicada a casas de bolsa: El caso de Chile
- Desarrollo de SBR aplicada a administradores de fondos de inversión: El caso de Costa Rica

#### **3. Tercer día – Jueves 28 de enero de 2010**

- Desarrollo de SBR aplicada a administradores de fondos de inversión: El caso de Costa Rica

#### **4. Cuarto día – Viernes 29 de enero de 2010**

- Desarrollo de SBR aplicada a administradores de fondos de inversión: El caso de Costa Rica
- Mesa Redonda: Desafíos en la implementación de la Supervisión Basada en Riesgos. Se inició con la presentación de expertos de otras jurisdicciones en cuanto a los desafíos que han afrontado para la implementación de la SBR en sus respectivos países.

### **Exposiciones**

La primera ponencia del día sobre la Regulación y Supervisión del Mercado de Valores: Lecciones de la Crisis Financiera, a cargo de la Lic. Ana Fiorella Carvajal, nos explicó que a raíz de los sucesos de la crisis financiera internacional el IOSCO ha iniciado una revisión de sus principios, a los cuales se adicionarán el de riesgo sistémico, perímetro de regulación e intermediarios de información, éste último punto es para prestar más atención a los auditores externos y las agencias calificadoras de riesgos. Estas reformas conllevarán a la modificación de los marcos jurídicos de los países para que estén en consonancia con los principios del IOSCO.

Se explicó que los reguladores deben reforzar o agregarles mayor intensidad a la supervisión bajo un enfoque de riesgos, lo cual implica mejor comprensión del modelo operativo de cada intermediario, sus riesgos y cuestionar más a fondo las estrategias.

La exposición del señor George Walz versó sobre el modelo de SBR que aplica FINRA a sus intermediarios. Existe un equipo que se encarga de realizar y evaluar las matrices de riesgos para seleccionar las empresas que representan mayor riesgo para sus objetivos regulatorios y establecen las áreas de enfoque. Posteriormente, esta información es suministrada al equipo que

se encarga de hacer las inspecciones, para que conozcan a cuáles instituciones dirigirse y qué aspectos auditar. Se explicó que la Matriz de Riesgo del FINRA está compuesta por dos elementos:

1. Cuantitativo: Comprende la combinación de dos modelos:
  - a. Modelo de Impacto: Se utiliza para determinar el tamaño del intermediario.
  - b. Modelo de Riesgo: Se realizan calificaciones o puntuaciones a las variables que representan mayor riesgo para los objetivos regulatorios del FINRA. Toman en cuenta algunos aspectos como:
    - i. Historial Regulatorios: quejas, sistemas de control interno, historial del personal que labora en la entidad. Inspeccionan a más de 630,000 agentes en los Estados Unidos.
    - ii. Sucursales: Determinan si el riesgo se origina en la sucursal o en el casa matriz.
    - iii. Financiero: riesgo de liquidez, de concentración, capital regulatorio. Obtienen indicadores que contrastan con parámetros establecidos. Dependiendo del riesgo que se deba analizar, el FINRA determinar si se deben comprar los datos, se solicitan a los intermediarios o si deben crearlos. Luego estos datos se transforman para poder cuantificar el riesgo.
2. Cualitativo:

Realizan un proceso de retroalimentación con el equipo que realiza las inspecciones en campo para validar la lista de las entidades a inspeccionar y las áreas a focalizar.

El señor Walz explicó durante su intervención que a raíz de los casos Madoff (por ejemplo), el FINRA ahora se enfoca más en sus inspecciones en la detección de fraudes, a través de variables que han establecido para tal fin. También monitorean las cuentas de resultados de los intermediarios (pérdidas / ganancias astronómicas). Las inspecciones tienen una duración de un (1) día hasta quince (15) días si la entidad es de impacto bajo y de seis (6) a ocho (8) semanas si la entidad es de impacto alto, sin embargo, dependiendo de los hallazgos encontrados se va modificando los plazos de la inspección.

La Metodología de Supervisión Basada en Riesgos (SBR), explicada por Jeanne Balcom en el primer día del taller, tiene por objeto ayudarnos a concentrar los recursos disponibles en aquellas empresas (intermediarios) que representan mayores riesgos para nuestros objetivos regulatorios. El panorama general de la metodología es el siguiente:

- Primera etapa: Análisis jurídico, regulatorio y de la industria

La metodología comienza con una evaluación del marco jurídico y regulatorio que rige a los intermediarios, conjuntamente con un análisis de la industria. Esta operación ayuda a conocer si el marco jurídico es sólido y si se definen claramente las reglas del juego, tales como: requisitos de registro, capital, presentación periódica de información, conductas comerciales establecidas y operaciones del mercado. El conocimiento de la industria (tamaño de mercado, operaciones, líneas de negocios, tendencias, etc.) permite determinar cuáles son los principales riesgos a los que están expuestos los intermediarios. Estos riesgos deben ser tomados en cuenta cuando se establecen los objetivos o prioridades de regulación en la segunda etapa.

- Segunda etapa: Establecimiento de prioridades regulatorias y elaboración de la matriz de riesgos.

La segunda etapa consiste en la elaboración de una matriz de riesgos que nos ayude a determinar cuáles son las empresas que representan mayor riesgo para nuestros objetivos (prioridades) regulatorios. La matriz tiene un componente cuantitativo, en el cual se hace una evaluación por puntaje de todos los intermediarios, en donde aquellos que obtienen las calificaciones más altas son las que plantean el mayor riesgo y se integran a la lista de empresas que se deben inspeccionar. En el componente cualitativo se verifica y valida los resultados cuantitativos utilizando información sobre la industria, productos, medios de prensa, entre otros. La elaboración de la matriz conlleva un proceso de identificación de variables (medibles), con sus umbrales (rangos), calificación y ponderación (peso).

Se expuso una problemática que puede surgir con la aplicación de esta matriz. Se explicó que fijar la atención en aquellas empresas que solo encabezan esta lista (que son las que tienen mayor riesgo) puede ocasionar que otros intermediarios siempre obtengan calificaciones bajas y salgan del foco de atención, por lo cual bajan la guardia en cuanto a la gestión de sus riesgos.

Se explicó que los reguladores pueden adoptar un enfoque “híbrido” a fin de lograr un equilibrio entre las de mayor riesgo y garantizar que las de menor riesgo también serán inspeccionadas dentro de un plazo razonable.

- Tercera etapa: Focalización de las inspecciones in-situ

Una vez seleccionadas los intermediarios a inspeccionar, el siguiente paso es determinar los ámbitos de riesgo que serán el foco de atención para la inspección para cada una de estas empresas. Estos riesgos pueden incluir el riesgo de mercado, el riesgo de crédito, liquidez, operativo, tecnológico, riesgo jurídico o de cumplimiento o cualquier otra clasificación de los riesgos que sea adecuada para el modelo de negocio del intermediario. Nuestro papel como regulador en esta etapa es determinar en las inspecciones la eficacia de la gestión de estos riesgos y verificar que estén implementando los procedimientos de control internos, que se identifiquen y corrijan las deficiencias.

En esta etapa también recomiendan la elaboración de una “Matriz de Evaluación de Riesgos”, para ayudarnos a determinar de manera sistemática los riesgos asociados con cada intermediario. La matriz consiste en otorgar calificaciones a los riesgos conforme la información que se tiene de dicho intermediario (información de estados financieros, inspecciones anteriores, reportes, conductas habituales – retraso en presentación de información, sanciones, quejas). Estas calificaciones van acompañadas al nivel de controles internos que tenga el intermediario. Aquellos riesgos que obtengan las mayores calificaciones, serán los puntos de focalización de la inspección.

En esta etapa de focalización se debe realizar las investigaciones previas (extra-situ), hacer el plan de inspección (plazo, contenido, información que se va a solicitar al intermediario, preguntas de la entrevista, etc.).

▪ Cuarta etapa: Realización de las inspecciones in-situ

La cuarta etapa no es más que la ejecución del plan de inspección en el sitio para comprobar los controles que ha adoptado la entidad para gestionar cada uno de los riesgos identificados previamente. La duración de la inspección variará según el tamaño y modelo de negocio de la empresa. Se ejecutan las entrevistas, se determina la gravedad de los hallazgos encontrados, se elabora informe y solicita plan de acción al intermediario para las deficiencias.

Casos Prácticos

Una vez explicada la metodología, se procedió a la conformación de grupos para el desarrollo de los casos prácticos de Chile y Costa Rica, en donde se realizaron varias actividades que nos permitió comprender mejor los cuatro (4) pasos de la metodología SBR propuesta. Al final de cada actividad (se efectuaron seis actividades), cada grupo expuso sus consideraciones y se abrió un panel de preguntas hacia los expositores.

Mesa Redonda

Durante la mesa redonda los representantes de Colombia, Uruguay y Costa Rica presentaron cómo han aplicado la supervisión basada en riesgos en sus respectivos países. El señor George Walz expuso conclusiones muy interesantes sobre los desafíos de una supervisión basada en riesgos:

- Evitar una “desconexión” entre los riesgos y la inspección de campo.
- Evitar la inspección basada en el cumplimiento de las normas.
- Los riesgos no se manifiestan de igual forma en todos los intermediarios por eso la supervisión basada en riesgos debe ser flexible, modificable a los objetivos que se persiguen.
- Cada regulador debe determinar el grado de tolerancia al riesgo.

El taller nos permitió conocer, de forma práctica a través del desarrollo de dos casos uno para casas de bolsa y otro para administradores de inversión, una metodología de Supervisión Basada en Riesgos que puede servir de base para su implementación en nuestros programas y planes de inspección anuales. Cabe destacar que algunos de los procesos que se describieron en las etapas de la metodología si son aplicados en nuestras inspecciones integrales, por lo cual la implementación de una matriz de riesgo y evaluación de riesgo nos ayudaría a determinar sistemáticamente los intermediarios de mayor impacto y las áreas a focalizar.

Atentamente,

Adjunto: lo indicado



## **Replanteándose la Supervisión Basada en Riesgos: Lecciones de la Crisis Financiera**

**con el auspicio de la Superintendencia General de Valores de  
Costa Rica (SUGEVAL)**

**Lugar: Hotel Intercontinental**

8:30 am - 9:00 am	<b>Registro de Participantes</b>
9:00 am - 9:30 am	<b>Palabras de Bienvenida</b> Sr. Juan José Flores, Superintendente, SUGEVAL Sra. Ana Fiorella Carvajal, Senior Financial Sector Expert, IMF
9:30 am - 10:15 am	<b>La Regulación y Supervisión del Mercado de Valores: Lecciones de la Crisis Financiera</b> Esta presentación busca brindar a los participantes una visión global de los principales cambios en el enfoque de regulación de mercados de valores que se han dado a partir de la crisis financiera. Sra. Ana Fiorella Carvajal, IMF
10:15 am - 10:30 am	Café
10:30 am - 12:30 pm	<b>La Supervisión basada en riesgos (SBR): el caso de FINRA</b> Durante esta presentación se discutirá la manera en que FINRA utiliza herramientas basadas en riesgos para la supervisión de los intermediarios bajo su supervisión. Habrá un espacio para preguntas y respuestas. Sr. George Walz, Vice-Presidente de Inspecciones de FINRA

12:30 pm -1:30 pm	Almuerzo
1:30 pm -2:30 pm	<b>Metodología para la implementación de la SBR</b> Durante esta presentación se brindará el marco conceptual que soporta la SBR, y se explicarán las herramientas metodológicas básicas para su implementación, a partir de su aplicación a un caso modelo. Sra. Jeanne Balcom, FINRA
2:30 pm- 3:00 pm	<b>SBR aplicada a casas de bolsa: El caso de Chile</b> Introducción al caso.
3:00 pm -3:15 pm	Café
3:15 pm -5:45 pm	<b>SBR aplicada a casas de bolsa: El caso de Chile</b> Primera Actividad: Análisis del marco legal y regulatorio y de la industria.
6 p.m.	<b>Cóctel de bienvenida, Salón Arboleda</b>

### **Supervisión Basada en Riesgos, Día 2**

8:30 am -11:00 am	<b>SBR aplicada a casas de bolsa: El caso de Chile</b> Segunda Actividad: Desarrollo de una matriz de riesgos como base para la selección de firmas a inspeccionar.
11:00 am -11:15 am	Café
11:15 am -12:45 pm	<b>SBR aplicada a casas de bolsa: El caso de Chile</b> Segunda Actividad: Continuación.
12:45 pm -1:45 pm	Almuerzo
1:45 pm -3:45 pm	<b>SBR aplicada a casas de bolsa: El Caso de Chile</b> Tercera actividad: Focalización de una inspección in situ de una casa de bolsa.
3:45 pm -4:00 pm	Café
4:00 pm -5:00 pm	<b>SBR aplicada a casas de bolsa: El Caso de Chile</b> Discusión final.

5:00 pm – 5:30 pm                      **SBR aplicada a administradores de fondos de inversión: El caso de Costa Rica**  
Introducción al caso.

### **Supervisión Basada en Riesgos, Día 3**

8:30 am -11:00 am                      **SBR aplicada a administradores de fondos de: El caso de Costa Rica**  
Primera Actividad: Análisis del marco legal y regulatorio y de la industria.

11:00 am -11:15 am                      Café

11:15 am -1:15 pm                      **SBR aplicada a administradores de fondos de inversión: El caso de Costa Rica**  
Segunda Actividad: Desarrollo de una matriz de riesgos como base para la selección de firmas a inspeccionar.

1:15 pm - 2:15 pm                      Almuerzo

2:15 pm -3:30 pm                      **SBR aplicada a administradores de fondos de inversión: El caso de Costa Rica**  
Segunda Actividad: Continuación.

3:30 pm -3:45 pm                      Café

3:45 pm -5:30 pm                      **SBR aplicada a administradores de fondos de inversión: El caso de Costa Rica**  
Tercera Actividad: Focalización de una inspección in situ para una administradora de fondos de inversión.

5:30 pm – 6:00 pm                      **SBR aplicada a administradores de fondos de inversión: El caso de Costa Rica**  
Tercera Actividad: Discusión final.

### **Supervisión Basada en Riesgos, Día 4**

9:00 am -1:00 pm                      **Mesa Redonda: Desafíos en la implementación de la supervisión basada en riesgos**



La discusión se iniciara con una presentacion corta de los expertos y comentarios de los reguladores de los países usados para los casos, en relación con los desafíos que ellos han afrontado para la implementación de SBR. Le seguirá un espacio abierto para comentarios y preguntas por parte de los participantes.