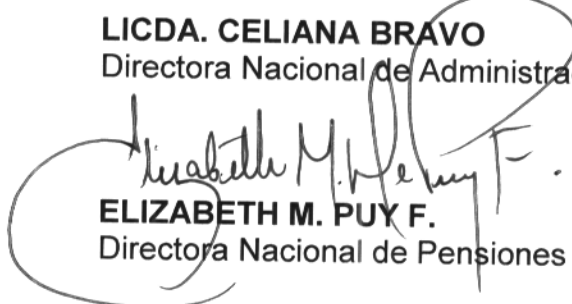




DIRECCIÓN NACIONAL DE PENSIONES Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

MEMORANDUM
DNPSI-170-2010

PARA: LICDA. CELIANA BRAVO
Directora Nacional de Administración y Finanzas

DE: 
ELIZABETH M. PUY F.
Directora Nacional de Pensiones y Sociedades de Inversión

ASUNTO: INFORME DE ASISTENCIA A LA JORNADA SOBRE LA
REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LAS AGENCIAS DE
CALIFICACIÓN DE RIESGOS

Fecha: 31 de diciembre de 2010

Adjunto al presente remito para los fines pertinentes el Informe correspondiente a nuestra asistencia a la Jornada sobre la regulación y supervisión de las Agencias de Calificación de Riesgos efectuada en Buenos Aires Argentina del 15 al 17 de diciembre del presente.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES
DIRECCIÓN NACIONAL DE ADMINISTRACIÓN

Recibido por: 

Fecha: 31/12/2010

INFORME

PARTICIPACIÓN EN LA JORNADA SOBRE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LAS AGENCIAS DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS ORGANIZADA POR EL INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADOS DE VALORES Y LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES DE ARGENTINA

PREPARADO POR ELIZABETH M. DE PUY DE IOVANE

Mediante nota de 10 de noviembre de 2010 suscrita por el señor Santiago Cuadra, Secretario General del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV), dirigida al Comisionado Juan Manuel Martans, informó sobre El evento arriba enunciado, a celebrarse en Buenos Aires, Argentina del 15 al 17 de diciembre de 2010, por lo que fuimos asignados para atender esta invitación.

Los días 15 y 16 de diciembre se efectuó una reunión exclusiva para los funcionarios de Organismos Reguladores y Supervisores miembros del Instituto y el día 17 se llevó a cabo una jornada abierta al sector privado en la que se expusieron interesantes consideraciones sobre la calificadoras y en la que participaron representantes de los siguientes países: Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, El Salvador, Méjico, Nicaragua, panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y España.

El primer día de la reunión se trataron temas relacionados con el registro y supervisión de las agencias calificadoras de riesgos (en adelante calificadoras), las facultades y competencias de autorización, supervisión y sanción, los requisitos para el registro y reconocimiento de éstas. Se hizo referencia a los nuevos mandatos emitidos por el Comité Técnico de IOSCO con respecto al Comité Permanente sobre las calificadoras de riesgo, los cuales son:

- *Mandato sobre la gestión de conflictos de intereses de las calificadoras y*
- *Mandato sobre los controles internos de las calificadoras.*

Otros tópicos desarrollados en estos dos primeros días de reunión fueron sobre la validez y eficacia de las calificaciones emitidas en otros países. Se hizo alusión al Reglamento europeo y las implicaciones para Iberoamérica respecto a la admisión o reconocimiento de las calificaciones efectuadas por Agencias establecidas en otros países. En adición vimos la integración de mercados, negociaciones transfronterizas y la validez de las calificaciones. En igual forma se trataron aspectos relacionados con las obligaciones, responsabilidades e incompatibilidades de las calificadoras, la calificación de productos estructurados (titulizaciones), específicamente los requisitos especiales para la calificación de estos productos.

Un tema muy importante sobre el cual se debatió ampliamente fue el de la transparencia y conflictos de interés y manejo de información confidencial.

Los referidos temas fueron sustentados por los siguientes expositores:

"La regulación de las agencias de calificación en Europa: competencias de registro, supervisión y sanción". Soledad Rodríguez – consejera Técnica de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera de España.

"Supervisión de las calificadoras en Méjico: sobre la metodología empleada y cualificación técnica de las calificadoras". Luis Leyva – Director General Adjunto de Regulación Bursátil, CNBV de Méjico.

"El inventario del uso en la Regulación de la Calificación de Riesgo en Brasil". Flavia Mouta – Inspectora de la CVM de Brasil.

"La importancia del rating de los inversores institucionales en Chile (fondos de inversión)". Vivianne Rodríguez – Jefe de la División de Control de Fondos Patrimoniales, SVS de Chile.

"La calificación de los productos estructurados (titulizaciones)". Guillermo Rodríguez – jefe de la División de Análisis y Asesoramiento, Banco de España.

"Estándares Internacionales de conducta de las actividades de las agencias de calificación de riesgos. Nuevos Mandatos del Comité Permanente de IOSCO sobre agencias de calificación crediticia". Eduardo Manhaes – Superintendente de Relaciones Internacionales CVM de Brasil.

"Obligaciones, responsabilidades e incompatibilidades de las Agencias de Calificación". Douglas Elespe, Consultor, ex Presidente del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas.

"Gestión de Conflictos de Interés en el servicio de Clasificación de Riesgo y mecanismos de resolución implantados". Valeria García, Gerente de Planificación y Desarrollo, Feller Rate Clasificadora de Riesgo (Chile).

"Transparencia y Conflictos de Interés". Cristian Ugarte – Analista Gabinete Superintendencia de Chile.

"Reglamento europeo y las implicaciones para Iberoamérica respecto a la admisión o reconocimiento de las calificaciones efectuadas por Agencias establecidas en otros países". Soledad Rodríguez – Consejera técnica de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera de España.

De estos interesantes aspectos desarrollados, considero importante plasmar en este informe algunos que para mi resultan relevantes.

1. Se debe revisar con detenimiento lo que ha emitido IOSCO sobre esta materia. Son principios comúnmente aceptados por reguladores, supervisores, agencias y participantes del Mercado, que han servido para poner en práctica las buenas prácticas de negociación en los mercados que han sido reforzados tras las declaraciones del G20 como pautas a seguir por todas las regulaciones. Estos principios se articulan en 4 grandes objetivos que a su vez se desglosan en puntos más concretos.

- Calidad e integridad;
- Independencia y evitar conflictos de intereses (deben evitar actividades, procedimientos o relaciones que puedan comprometer o parecer que comprometen la independencia y objetividad de las operaciones de calificación);
- Publicidad y transparencia;
- Tratamiento de la información confidencial.

Respecto a las calificaciones de productos derivados, se debe hacer énfasis en la cooperación sobre la supervisión y existe una inquietud permanente sobre el intercambio de información. Sobre esto, el G20 ha dado algunas recomendaciones interesantes:

- Que las agencias diferencien los ratings de productos estructurados.
- Que proporcionen información detallada sobre hipótesis y datos utilizados en las calificaciones.
- Que proporcionen datos históricos sobre sus ratings.

Sobre la información que se desprende de la actividad de las calificadoras, es importante destacar que la misma debe ser plena, oportuna, inmediata e igualitaria, evitando así arbitrajes o información asimétrica.

De realizarse una calificación deficiente, los afectados son:

- Los Inversores (comunes y sofisticados);
- Los Emisores (por mala calificación o falta de confidencialidad);
- El Sistema (generando desconfianza y fuga de capitales).

Por otro lado, la conveniencia de las calificaciones viene dada por lo siguiente:

- Permite comparaciones;
- Reduce el costo de procesar y obtener información;
- Permite segmentación;
- Facilita arbitrajes;
- Incrementa transparencia;
- Complementa la supervisión regulatoria;
- Es una opinión independiente.

Puntos interesantes mencionados por el expositor Eduardo Manhaes, quien desarrolló el tema sobre Estándares Internacionales de conducta de las actividades de las agencias de calificación de riesgos, iniciando su presentación manifestando que la crisis de las hipotecas subprime ha cuestionado la calidad de los ratings y alas agencias que los emiten.

Diversos organismos han planteado reformas regulatorias que afectan a las agencias de rating. En el 2008 el foro de Estabilidad Financiera recomendaba a los supervisores que alas agencias implementaran el Código de IOSCO. Por otro lado y como medio para restaurar la confianza en los mercados y contribuir a la reactivación de la economía mundial, la Cumbre del G-20 que tuvo lugar en Washington en noviembre de 2008 incluyó un claro compromiso de ejercer una fuerte supervisión de las agencias calificadoras basada en el Código deIOSCO, el cual se organiza en tres secciones que

desarrollan los principios proponiendo 54 medidas concretas, algunas de las cuales tienen subapartados.

No obstante, como consecuencia de las críticas recibidas desde el estallido de la crisis financiera, las calificaciones crediticias vienen siendo objeto de atención por parte de los reguladores

- En la UE: Reglamento de agencias de calificación crediticia
- En un ámbito internacional más extenso:
 - FSB: "Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings" (Oct.2010)
 - BSBC: diversos estudios en marcha.

El Financial Stability Board (FSB) ha emitido el 27/10/2010 principios para reducir la dependencia de los ratings:

- Las autoridades (cuando sea posible) deben eliminar o sustituir las referencias a ratings por apropiados estándares alternativos de calidad crediticia (Principio I)
- Cabría esperar que bancos, inversores institucionales y restantes participantes en el mercado realicen sus propias evaluaciones del riesgo de crédito y no descansen exclusiva o mecánicamente en los ratings.

Información por emisores de valores

- Deben facilitar información amplia y puntual que permita a los inversores efectuar sus propios juicios independientes de inversión y evaluaciones del riesgo de crédito. La información debe de ser pública si son valores negociables.

Los reguladores deben

- Revisar si referencias a ratings en las regulaciones de información estuvieran incentivando el que los inversores descansen indebidamente en los ratings, en cuyo caso deberían ser corregidas o eliminadas.
el caso de las instituciones calificadoras de valores, existen ciertas preocupaciones muy marcadas.

Méjico ha avanzado mucho respecto a este tema, por lo que considero positivo puntualizar en este informe lo siguiente:

- La calidad de la información utilizada en el proceso de calificación y la responsabilidad de la calificadora al hacer uso de ésta;
- La forma como se estructuran las emisiones de valores respaldados por activos y los conflictos de interés de los analistas involucrados;
- La relación entre la calificadora y los clientes a lo largo del tiempo;
- La asignación de recursos humanos y materiales al seguimiento de calificaciones;
- El modelo de cobro por el servicio de las instituciones;
- Rating shopping;
- Accesibilidad, claridad y adecuado entendimiento de las calificaciones y metodologías por parte del público.

Elementos normativos vigentes en regulación primaria:

- Requisitos de autorización.
- Facultad de emitir un Código de Conducta.
- Facultad de objetar modificaciones a estatutos, programa general de funcionamiento, manuales internos, código de conducta y documentación requerida por la CNBV.
- Prohibición a mantener acciones de entidades financieras a las que califiquen.
- Prohibición a fungir o ser socios, consejeros, o directivos de entidades financieras calificadas.
- Prohibición a calificar valores cuando los accionistas, consejeros o directivos de la calificadora tengan conflictos de interés.

- Obligación de revelar sus calificaciones a través de los medios que señale la CNBV.
- Facultad de emitir disposiciones sobre la información financiera, administrativa y operativa que deberán presentar las calificadoras.
- Causales de revocación: a) infracciones graves o reiteradas, b) sean declaradas en quiebra o acuerden su disolución y liquidación.

Mejores Prácticas y Calidad del Proceso de Calificación.

- Función revisora sobre la factibilidad de calificar productos inusuales.
- Procedimientos para: aprobar metodologías, la guarda y conservación de documentos.
- Obligación de aplicar cambios en los criterios y supuestos de calificación a las calificaciones iniciales y subsecuentes en un plazo no mayor a 6 meses.
- Tomar medidas necesarias para que la información utilizada en el proceso de calificación tenga calidad suficiente. En caso no resultar así, evaluar la conveniencia de retirar la calificación de que se trate.
- Abstenerse de condicionar una calificación a la compra de un producto o servicio.
- En caso de usar un equipo de seguimiento diferente del utilizado en la calificación inicial, asegurar que los analistas cuenten con recursos y conocimientos necesarios.
- Acordar y establecer procedimientos para sostener acercamientos con los clientes, a fin de que:
 - El cliente conozca las consideraciones en que se basó su calificación.
 - El cliente revise la información y realice apelaciones.
- Pactar supuestos tales como bajas en las calificaciones, por los cuales la calificadora podrá evitar dicha comunicación y emitir su calificación sin antes dar aviso previo al cliente.
- Establecer procedimientos para el registro de reclamaciones referentes al desempeño de los analistas.

Obligación de publicar en español, en la página de internet con dominio en México:

- La información sobre calificaciones por al menos 12 meses.
- El código de conducta.
- Los registros históricos de las calificaciones emitidas, desde la inicial a la más reciente, identificando el nombre del cliente o valor.

- El informe anual.
- Casos de "rating shopping", etc

Requisitos exigidos a las agencias en España

- Independencia e inexistencia de conflictos de interés
- Empleados
- Metodologías, Modelos e Hipótesis Fundamentales
- Divulgación o publicación y presentación de calificaciones
- Comunicaciones generales y periódicas