



El futuro de la regulación financiera en Chile: una propuesta global y de largo plazo

Guillermo Larrain
Superintendente de Valores y Seguros

Presentación preparada para el
XV Congreso de Finanzas y Negocios de ICARE
Santiago, 19 de junio, 2009



Buena evaluación del pasado... el problema es el futuro

- **Desde 1925**, las Superintendencias financieras han estado marcados por un alto perfil técnico y reconocido prestigio nacional e internacional.
- Sin embargo,
 - los mercados son cada vez más **dinámicos** e **interrelacionados**, entre sí al interior del país y respecto de mercados internacionales
 - la **identificación de los riesgos** sistémicos se hace más difícil y necesaria
 - los productos financieros son crecientemente **complejos** y evolucionan rápidamente
 - el **acceso a productos** financieros por parte de inversionistas y asegurados menos informados es cada vez más masivo.

Estos desafíos requieren de una **modernización y fortalecimiento del sistema de supervisión financiera**



Por qué reformar la institucionalidad financiera

- La productividad se ha desacelerado los últimos 10 años
- Han habido importantes avances, pero falta
- El sector financiero está en el corazón de la sistema económico: es el lugar donde se encuentran los oferentes de ahorro y los demandantes de capital.

El sector financiero es mucho más regulado que otros:

- Asimetrías de información
- Externalidades
- Impacto sistémico
- Contratos intertemporales

Las características de la regulación determinan de manera crítica el funcionamiento del sector financiero.

Reformar la regulación financiera es esencial para dinamizar la productividad y prevenir crisis



Cómo se produce la regulación financiera en Chile

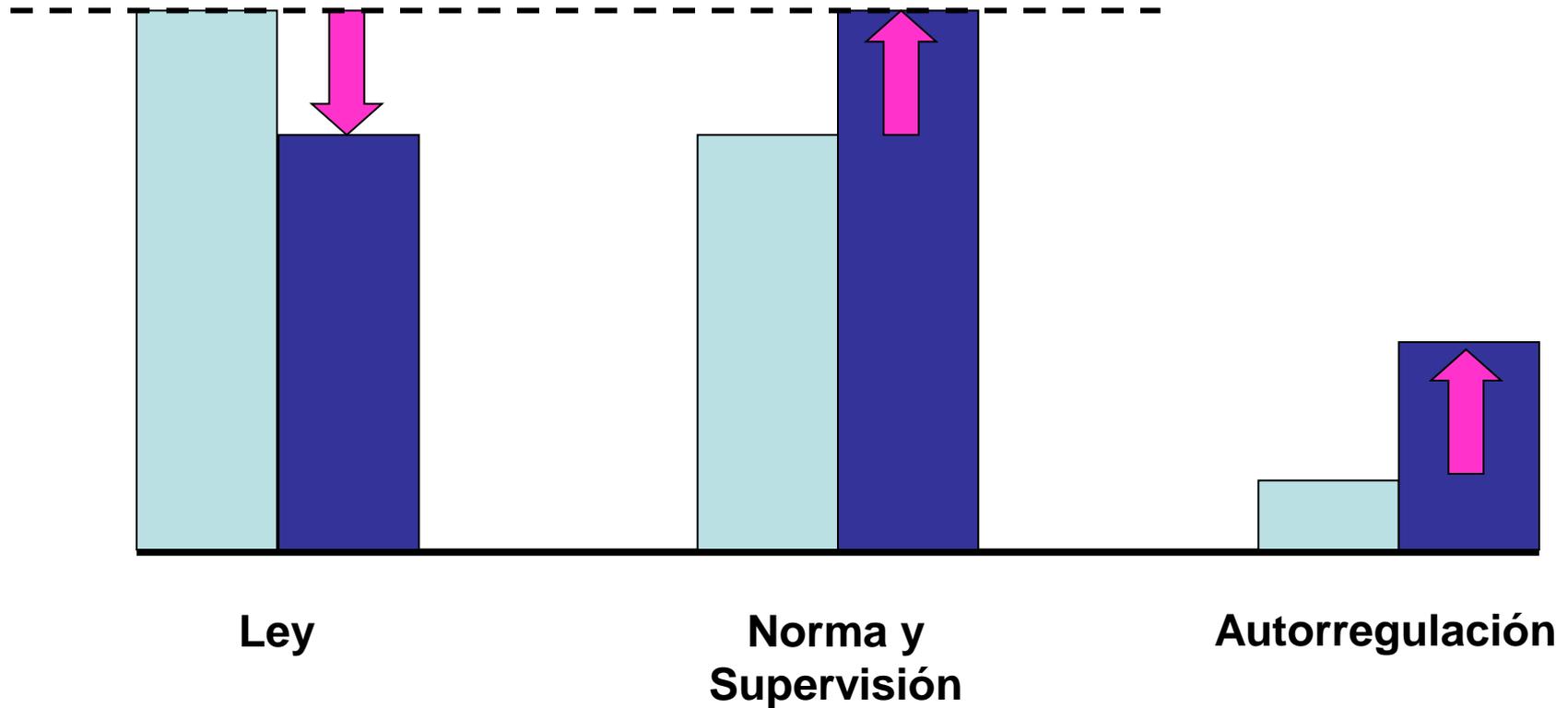
La regulación financiera se diseña, desarrolla y ejecuta en tres niveles

Nivel	Actor
Ley	Ministerio de Hacienda, Congreso
Norma y supervisión	Superintendencias
Autorregulación	Comités, Asociaciones Gremiales

Todo este SISTEMA puede mejorar sustancialmente y a un costo razonable

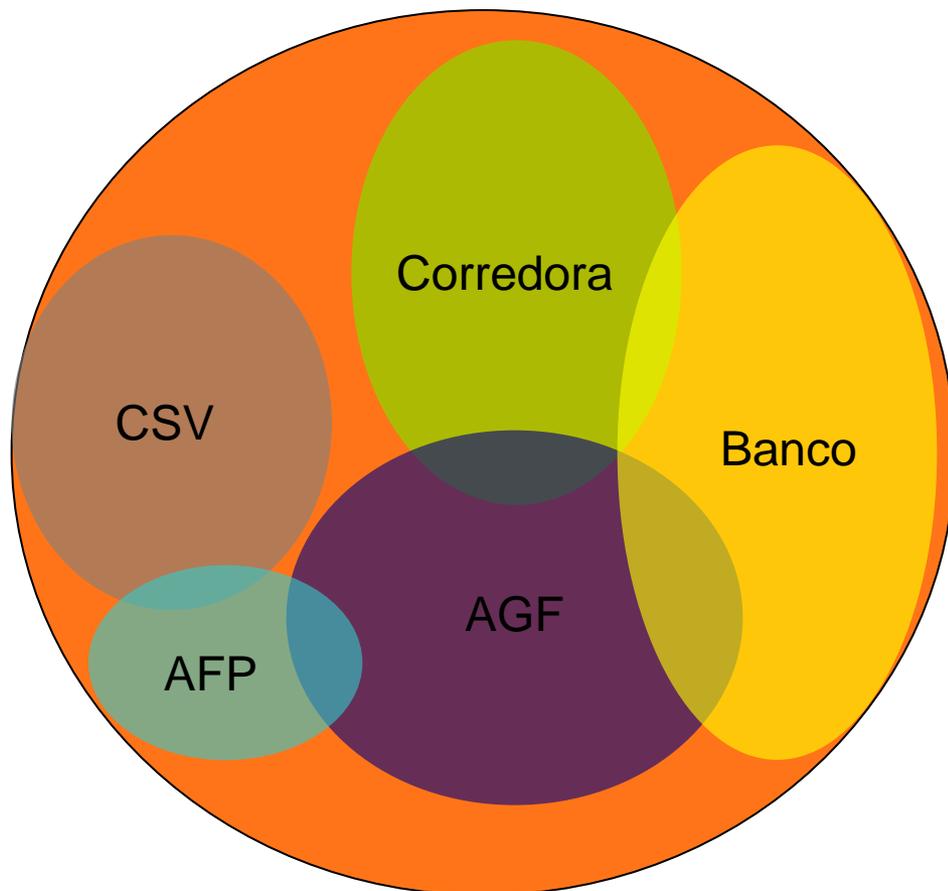


Problema uno: una densa legislación, poca autorregulación





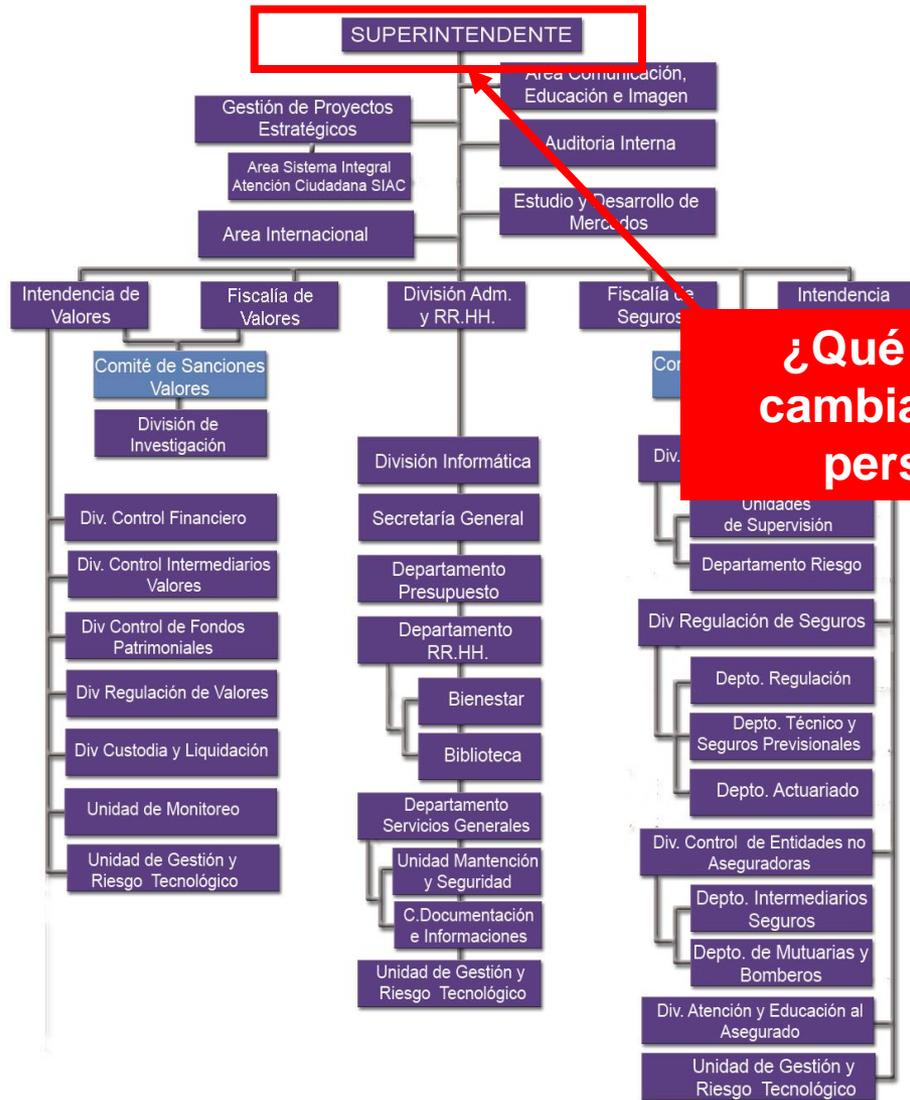
Problema dos: La realidad de los conglomerados



- Arbitraje regulatorio
- Terreno de juego no necesariamente nivelado
- Dificultad para supervisar actividades nacientes con impacto sistémico



Problema tres: estructura de 80 años inadecuada para tiempos modernos



¿Qué pasa si cambian a esta persona?



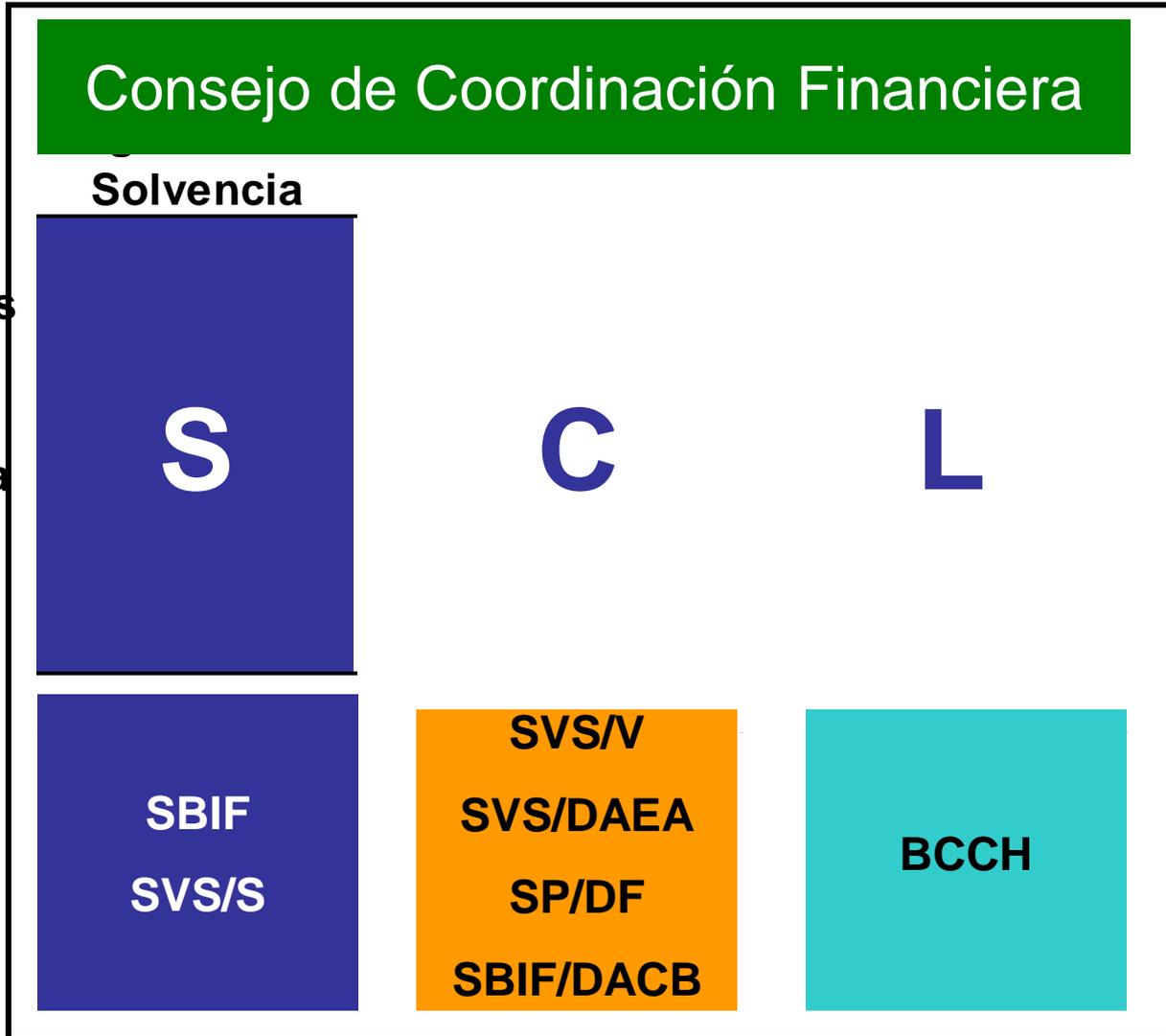


Una renovada supervisión financiera debe abocarse a...

1. Perímetro de la regulación
desde un enfoque de silo a un enfoque funcional
2. Gobierno corporativo de los entes reguladores
 - de un gobierno unipersonal a uno colegiado
 - independencia con representatividad política
3. Un nuevo proceso sancionador
separar función investigadora de la sancionadora
4. Nueva estructura autorreguladora y dinamismo bursátil
una nueva bolsa y nuevo enfoque de autorregulación



Un modelo para la nueva regulación financiera: El sistema SCL



Un ejemplo de cómo reorganizar los servicios



- Resuelve el conflicto de interés entre supervisión de solvencia y conducta
- Especializa la supervisión
 - permite mejoras en la productividad
 - delimita mejor las responsabilidades
- Optimiza creíblemente los incentivos al sector privado
 - Nivelan el terreno de juego
 - Minimiza el arbitraje regulatorio
- Minimiza los riesgos de captura del regulador
- Da al gobierno un adecuado rol para manejo de crisis



Fuente para esta sección
disponible en

[http://www.svs.cl/sitio/publicaciones/
publicaciones.php](http://www.svs.cl/sitio/publicaciones/publicaciones.php)

Publicado en Noviembre 2008





Mision Kemmerer

1. México 1917
2. Guatemala 1918
3. Colombia 1921
4. Chile 1924
5. Ecuador 1926
6. Bolivia 1927
7. Perú 1931

25: Banco Central

25: Superintendencia de Bancos

27: Contraloría General de la República

31: Superintendencia de Sociedades Anónimas, Compañías de Seguros y Bolsas de Comercio (SVS en 80)

80: Superintendencia de AFP (SP en 08)

La Gran Depresión trajo muchos cambios regulatorios en Estados Unidos

- OTS creada durante la gran depresión
- FDIC en 1933
- SEC fue creada en 1934



Características del Gobierno de los Supervisores

1. Unipersonal
2. Exclusiva confianza
3. Amplios poderes normativos y supervisión
4. Proceso sancionador poco claro

Consecuencia:

Equilibrio inadecuado para acotar discrecionalidad del Superintendente

- Gobiernos

- Parlamentarios

- Industrias reguladas

Instrumento: sobrecargar las Leyes



Consecuencias

- **Leyes** con exceso de **detalle técnico**
- **Detalles técnicos** que son importantes y requieren **acuerdos políticos** para ser cambiados
- Cambios que toman **demasiado tiempo** y **ralentizan el desarrollo** de la industria
- Industria que **no contribuye** como pudiera al crecimiento

Solución: reformar la institucionalidad de las Superintendencias o Reguladores Funcionales

Características de la nueva estructura de Gobierno

1. Gobierno colegiado (no unipersonal)
2. Autonomía (designación presidencial y ratificación senado)
3. Mandato fijo y reemplazo parcial
4. Similares poderes normativos y supervisores
5. Proceso sancionador reformado



- Creación de un Tribunal especializado en materias de mercados financieros (símil al TDLC)
- Ante él el Regulador de Conducta de Mercado (o sea, todo el mercado financiero) acusaría y se haría el contradictorio

Objetivos

- Potenciar el resguardo de la calidad y oportunidad del cumplimiento de la ley para resguardar mejor la fe pública en un mercado en creciente masificación y complejidad.
- Ganar en transparencia, rendición de cuentas y calidad de servicio a la ciudadanía.
- Incrementar la eficiencia en la gestión, dándole mayor persistencia y predictibilidad a las decisiones institucionales.



Fuente para esta sección
disponible en

[http://www.svs.cl/sitio/publicaciones/
publicaciones.php](http://www.svs.cl/sitio/publicaciones/publicaciones.php)

Publicado en Abril 2009





Cinco desafíos para desarrollar el mercado bursátil

1. Un mercado unificado más eficiente

2. Un mercado abierto, dinámico y competitivo

5. Un mercado con altos estándares de gobierno corporativo

3. Un mercado seguro

4. Un mercado con un nuevo esquema de autorregulación



2. Un mercado abierto, dinámico y competitivo

- Desde la perspectiva de la **política pública** ser accionista de la bolsa no debe ser una barrera a la entrada al corretaje bursátil, sino si la empresa cumple o no con las condiciones para ser corredor. Opciones
 - Desmutualizar
 - Facilitar el acceso a la propiedad de una bolsa
- La desmutualización dinamiza el mercado porque separa la propiedad de la bolsa de los corredores : se resuelve un conflicto de interés. Esto
 - Facilita estrategias de negocios pro mercado (ej. productos bursátiles mineros)
 - Facilita desarrollo de productos
 - Obliga a una mejor institucionalidad de Autorregulación





4. Un mercado con un nuevo esquema de autorregulación

- La autorregulación puede tomar tres formas:
 - *normativa*: productos, modos de transacción, etc...
 - *supervisora*: fiscaliza corredores por normativa bursátil
 - *sancionadora*: resuelve conflictos clientes y corredores.
- El nuevo mercado bursátil debiera darle énfasis a la autorregulación **de desarrollo normativo** en vez de uno sancionador:
 - Sanción entre pares es difícil
 - Relaciones sociales percibidas como estrechas reducen la credibilidad
 - En cambio, cercanía con los negocios y necesidades del mercado hacen de la autorregulación normativa un potente mecanismo de dinamismo para la economía





Cinco desafíos para desarrollar el mercado bursátil

4

1. Un mercado unificado más eficiente

2. Un mercado abierto, dinámico y competitivo

5. Un mercado con altos estándares de gobierno corporativo

3. Un mercado seguro

4. Un mercado con un nuevo esquema de autorregulación



**En esta cancha
hemos invitado
al sector
privado a
jugar...
y han aceptado**



Conclusiones



Carretera modelo 1934



Escarabajo, modelo 1934

Regulación modelo 1925



Agentes modelo 1925



Conclusiones



Para este auto, estos
agentes financieros...

... ¿qué características
debe tener la carretera?



Conclusiones

Chile es un país chico y está demasiado lejos

Tamaño y distancia se superan con excelencia y esfuerzo

Si superamos intereses particulares y tomamos una visión-país es posible esta tarea.

Esto no nacerá solo:
requiere de voluntad y liderazgo del Poder Ejecutivo,
voluntad y liderazgo en el sector privado

La reforma a la regulación financiera propuesta es de excelencia, requiere liderazgo público y privado



El futuro de la regulación financiera en Chile: una propuesta global y de largo plazo

Guillermo Larrain
Superintendente de Valores y Seguros

Presentación preparada para el
XV Congreso de Finanzas y Negocios de ICARE
Santiago, 19 de junio, 2009