



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO

# Modelo “Twin Peaks” en Regulación y Supervisión

# Modelo “Twin Peaks” en Regulación y Supervisión

Escuela de Seguros

**Joaquín Cortez Huerta**

4 de diciembre de 2020

# Contenido

I



Modelos alternativos de supervisión

II



Antecedentes previos

III



Twin Peaks Interno: El Modelo de la CMF

IV

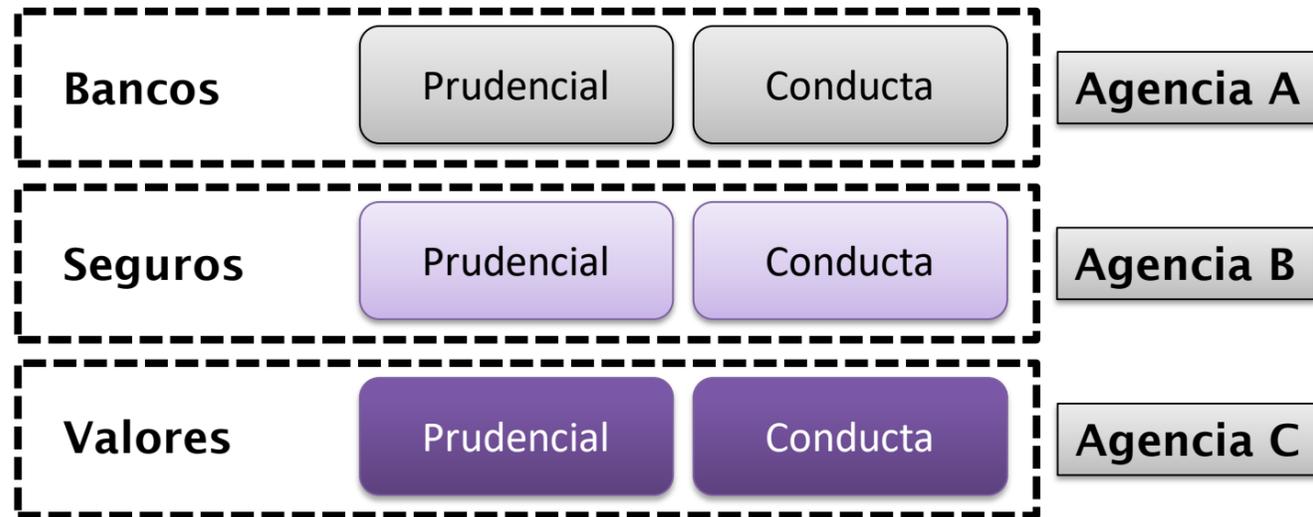


Conclusiones

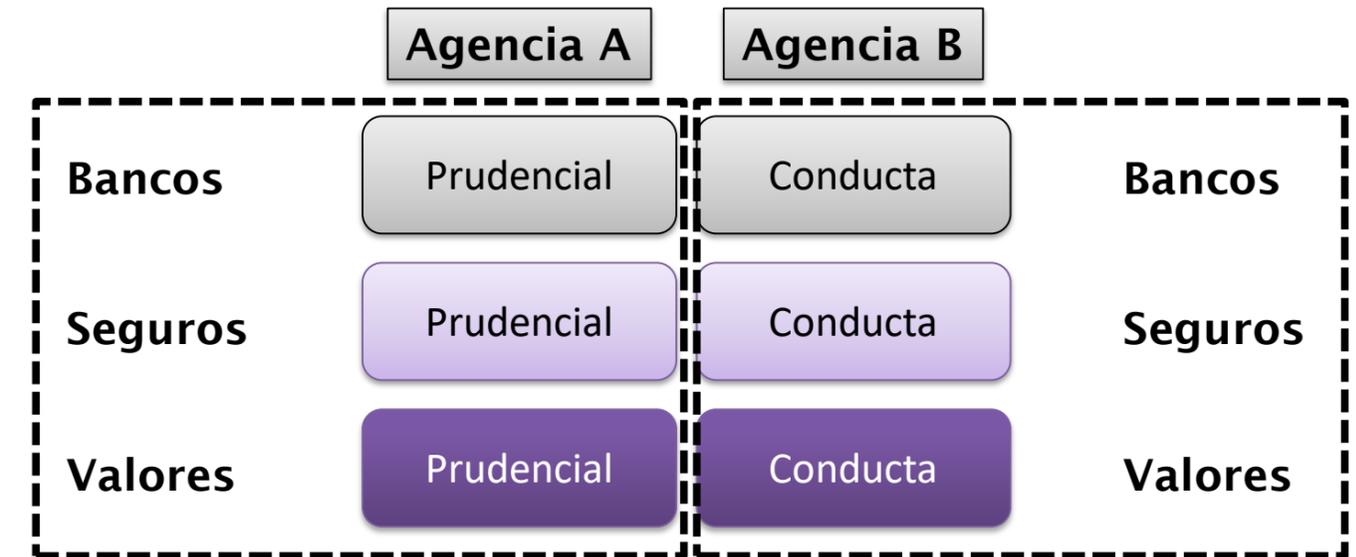
# I. Modelos Alternativos de Supervisión

# Modelos de Supervisión Financiera

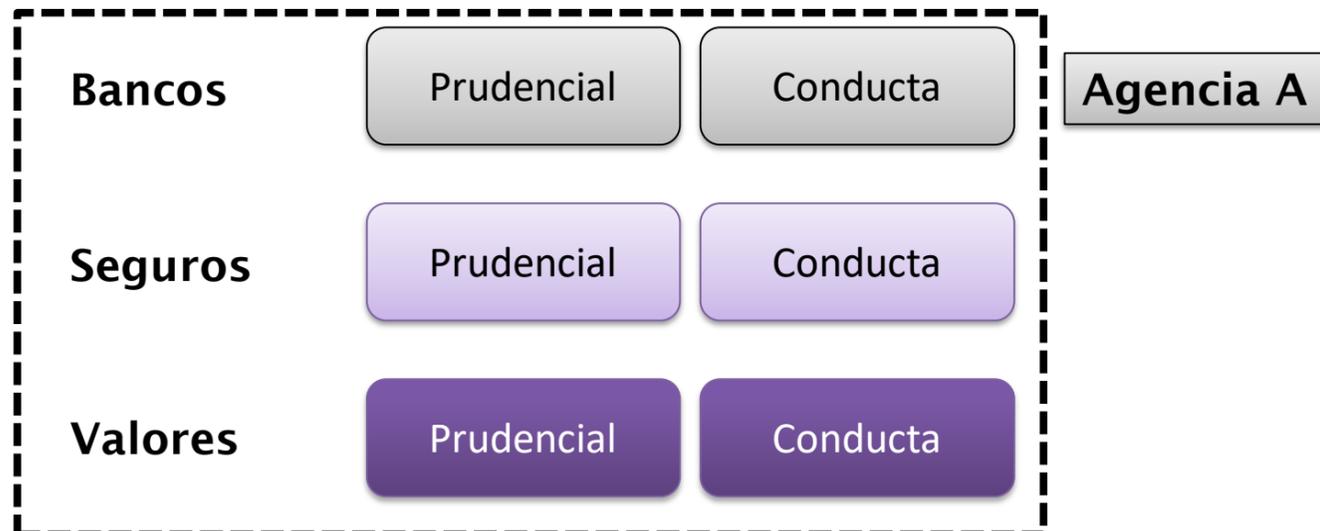
## Modelo Sectorial



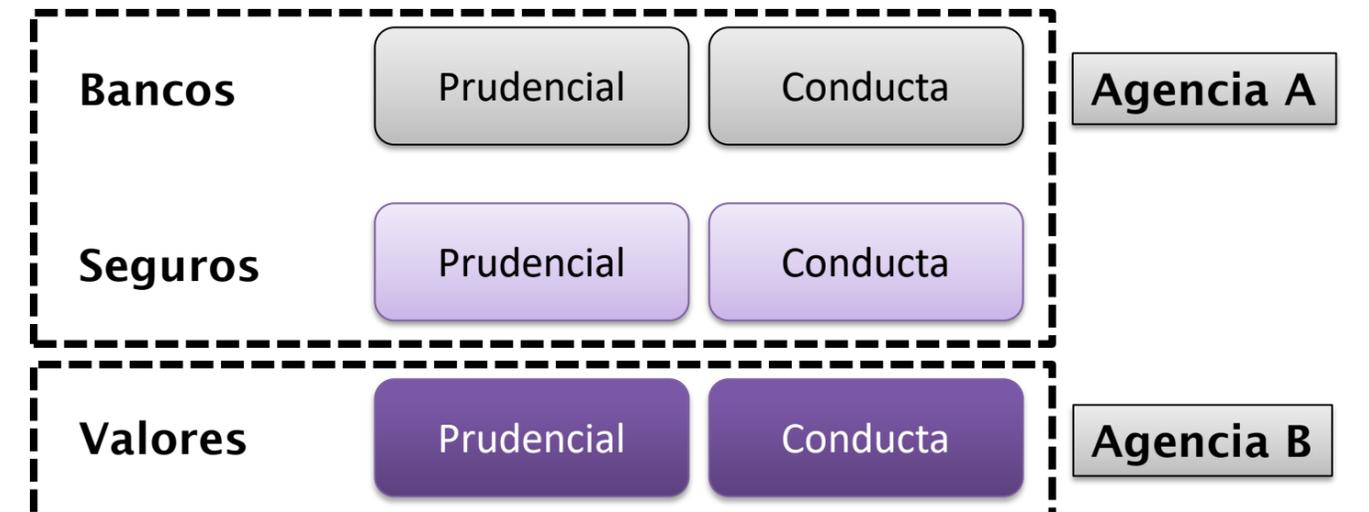
## Twin Peaks



## Integrado



## Dos agencias



# Países con supervisores integrados, semi-integrados y múltiples supervisores (pre-crisis)

Single Supervisor for the Financial System	Agency Supervising 2 Types of Fin. Intermediaries			Multiple Supervisors (at least one for banks, one for securities firms and one for insurers)		
	Banks and securities firms	Banks and insurers	Securities firms and insurers			
1. Austria 2. Bahrain 3. Bermuda 4. Cayman Islands 5. Denmark 6. Estonia 7. Germany 8. Gibraltar 9. Hungary 10. Iceland 11. Ireland	12. Japan 13. Latvia 14. Maldives 15. Malta 16. Nicaragua 17. Norway 18. Singapore 19. South Korea 20. Sweden 21. UAE 22. UK	23. Dominican Republic 24. Finland 25. Luxembourg 26. Mexico 27. Switzerland 28. Uruguay	29. Australia 30. Belgium 31. Canada 32. Colombia 33. Ecuador 34. El Salvador 35. Guatemala 36. Kazakhstan 37. Malaysia 38. Peru 39. Venezuela	40. Bolivia 41. Chile 42. Egypt 43. Mauritius 44. Slovakia 45. South Africa 46. Ukraine	47. Argentina 48. Bahamas 49. Barbados 50. Botswana 51. Brazil 52. Bulgaria 53. China 54. Cyprus 55. Egypt 56. France 57. Greece 58. Hong Kong 59. India 60. Indonesia 61. Israel	62. Italy 63. Jordan 64. Lithuania 65. Netherlands 66. New Zealand 67. Panama 68. Philippines 69. Poland 70. Portugal 71. Russia 72. Slovenia 73. Sri Lanka 74. Spain 75. Thailand 76. Turkey 77. USA
<b>As percent of all countries in the sample</b>						
29%		8%	13%	9%	38%	

\* Sample includes only countries that supervise all the three types of intermediaries (banks, securities firms and insurers).

Source: How Countries Supervise Their Banks, Insurers, and Securities Markets. 2003. London, Freshfields.

Fuente: José de Luna Martínez and Thomas A Rose. International Survey of Integrated Financial Sector Supervision. July 2003.

# Modelos de supervisión por región

Model of supervision by region (percentage, rounded)

Table 2

	Africa		America		Asia & Pacific		Europe		Middle East		Total	
Sectoral	9	100%	9	52%	7	50%	10	30%	4	66%	39	50%
Integrated-CB	0	0%	1	6%	2	14%	5	15%	1	17%	9	11%
Integrated-SSA	0	0%	1	6%	2	14%	11	33%	0	0%	14	18%
Two Agency	0	0%	3	18%	1	8%	4	12%	1	17%	9	11%
Twin Peaks	0	0%	3	18%	2	14%	3	10%	0	0%	8	10%
Total	9	100%	17	100%	14	100%	33	100%	6	100%	79	100%

- El modelo más común es sectorial
- El modelo integrado se utiliza en un 30% de las jurisdicciones analizadas
- Un quinto de las jurisdicciones han implementado modelos parcialmente integrados, ya sea con dos agencias o twin peaks

# Cambios en modelos de supervisión financiera en países afectados por GFC

Changes in the model of financial sector supervision

Table 3

		Current					Total pre-GFC
From \ To	Sectoral	Integrated-CB	Integrated-SSA	Twin Peaks	Two Agency		
Sectoral	39	1	3	1	2	46	
Integrated-CB	0	6	0	0	0	6	
Integrated-SSA	0	2	11	2	0	15	
Twin Peaks	0	0	0	5	0	5	
Two Agency	0	0	0	0	7	7	
<b>Total current</b>	<b>39</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>79</b>	
<b>Total changes</b>		<b>11</b>					

Note: changes are highlighted/shaded.

- Desde el comienzo de la crisis un número limitado de jurisdicciones han cambiado su modelo de supervisión
- Aquellas que reportaron cambios se están moviendo desde modelos sectoriales hacia modelos integrados

## II. Antecedentes previos del modelo Twin Peaks

# Los orígenes

*“It argues for the consolidation of the existing multiplicity of regulatory bodies into two financial commissions, one responsible for the stability of the financial system as a whole, and the other responsible for the protection of the private, retail investor. These are the "twin peaks" of the paper's title”.*

Michael Taylor. Twin Peaks: A regulatory Structure for the new Century.  
Centre for the Study of Financial Innovation. December 1995

# Diagnóstico Comisión Desormeaux

- Dificultad para supervisar el riesgo de los conglomerados financieros.
- Riesgo de que a un mismo agente se le apliquen reglas distintas por parte de diversos entes supervisores genera inconsistencias, superposiciones y arbitrajes regulatorios.
- Autoridad unipersonal de las Superintendencias, da garantías acotadas de un debido proceso a los afectados.
- Independencia limitada de organismos reguladores y restricciones para acceder y retener a personal calificado.
- Al combinar diversos objetivos en un mismo organismo, algunos de ellos se ven sacrificados.

# Propuestas de la Comisión Desormeaux

- Un modelo de Twin Peaks o de regulación/supervisión por objetivos, que agrupe a las tareas de supervisión y regulación financiera en dos grandes áreas: **la supervisión de solvencia, por un lado, y la de conducta de mercado, por el otro.**
- Este modelo permite un tratamiento adecuado de los conglomerados financieros, presenta un menor riesgo de duplicaciones y arbitrajes regulatorios y separa los objetivos entre los que existe un mayor riesgo de conflicto.

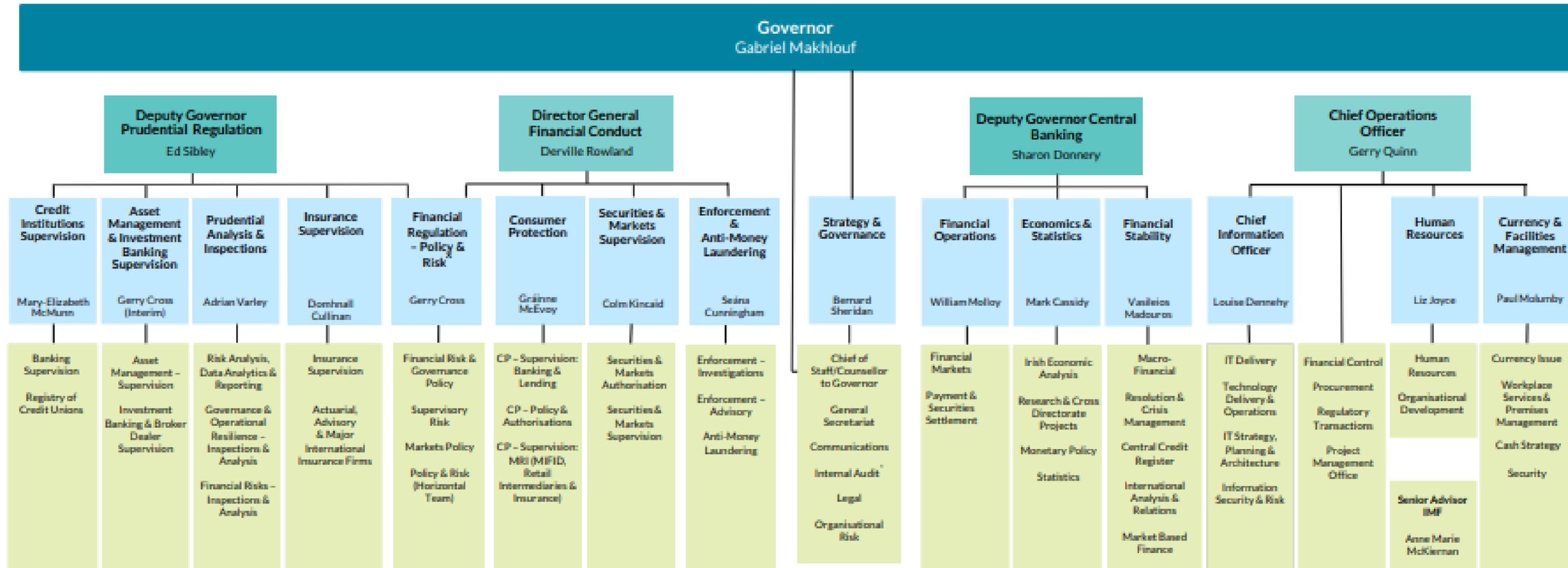
# Propuestas de la Comisión Desormeaux

- Se propone que las Superintendencias de Bancos e Instituciones Financieras (“SBIF”) y la de Valores y Seguros (“SVS”) se reorganicen en dos nuevas entidades, la Comisión de Solvencia y la Comisión de Conducta de Mercado.
- La Comisión de Solvencia se formaría con la actual SBIF y la Intendencia de Seguro (“IS”), y su objetivo sería promover la estabilidad y solvencia de las instituciones financieras. Para ello, heredaría las facultades de la SBIF y de la IS en lo que se refiere a regulación de solvencia y supervisión de instituciones financieras. Tendría a su cargo la regulación micro-prudencial y sería el principal implementador de las políticas macro-prudenciales, cuando ello sea necesario.
- La Comisión de Conducta de Mercado se formaría con el resto de la SVS, más los elementos de conducta de mercado actualmente en la SBIF y la IS. Su objetivo sería promover la confianza en los servicios financieros y velar por su integridad, con el fin de proteger a los consumidores y asegurar el buen funcionamiento de los mercados financieros. Para ello, heredaría de la SVS las atribuciones y potestades relacionadas con la supervisión y regulación de mercados.

# El Modelo Irlandés

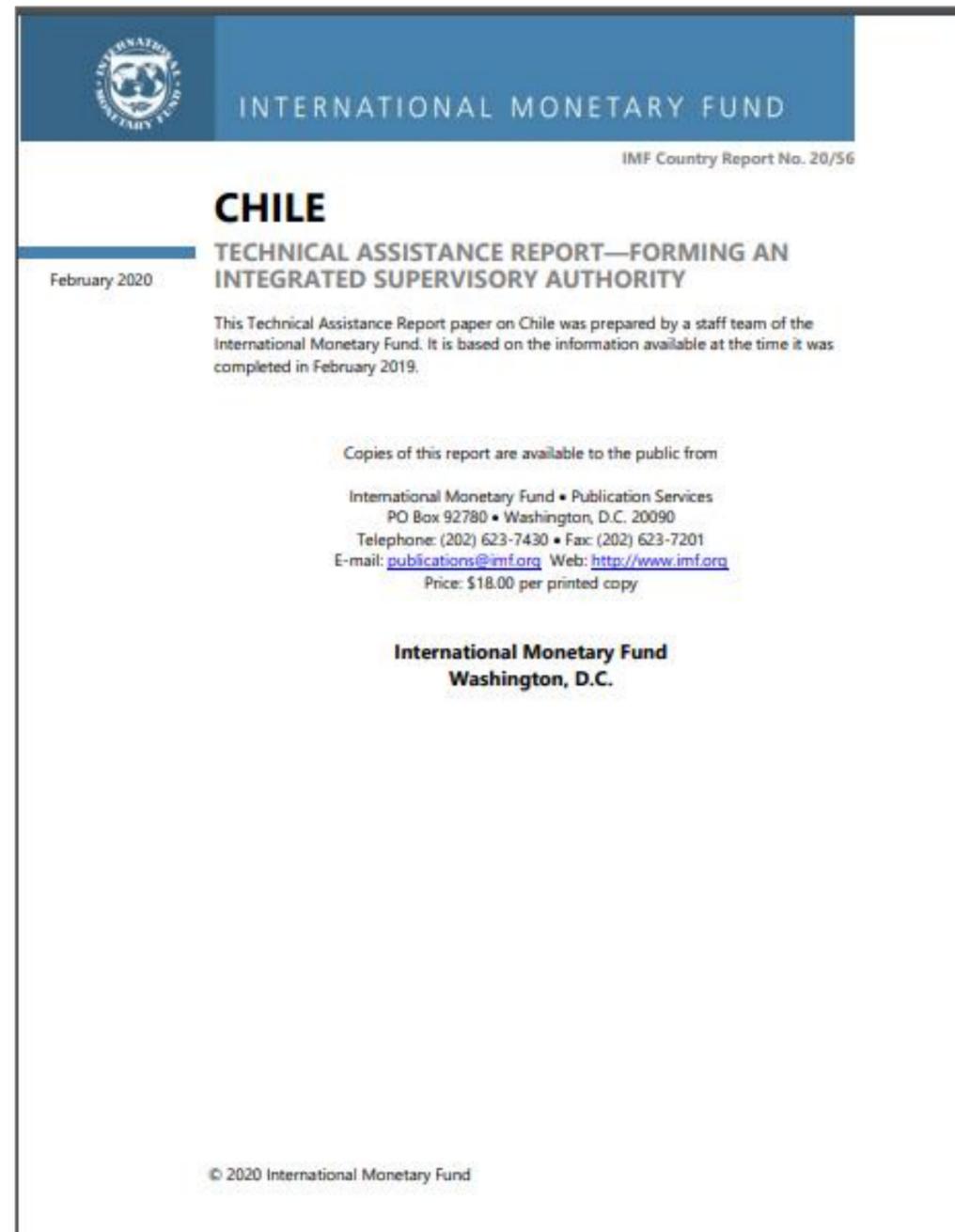
- Luego de la crisis del 2008 comienza la consolidación de las diferentes agencias reguladoras/supervisoras del país.
- En Mayo del 2017, el consejo del Banco Central de Irlanda aprobó la reestructuración de las funciones de regulación y supervisión financiera. Estas funciones se organizaron en dos pilares – Regulación Prudencial y de Conducta de Mercado.
- El pilar de regulación prudencial incluye las áreas de instituciones crediticias, compañías de seguros, y administradoras de activos.
- El pilar de conducta de mercado incluye las áreas de protección al consumidor financieros, el mercado de valores y el *enforcement*.
- Se crea un área transversal de regulación y riesgo que se relaciona con ambas áreas.

# El Modelo Irlandés



# La Propuesta de la Misión del FMI

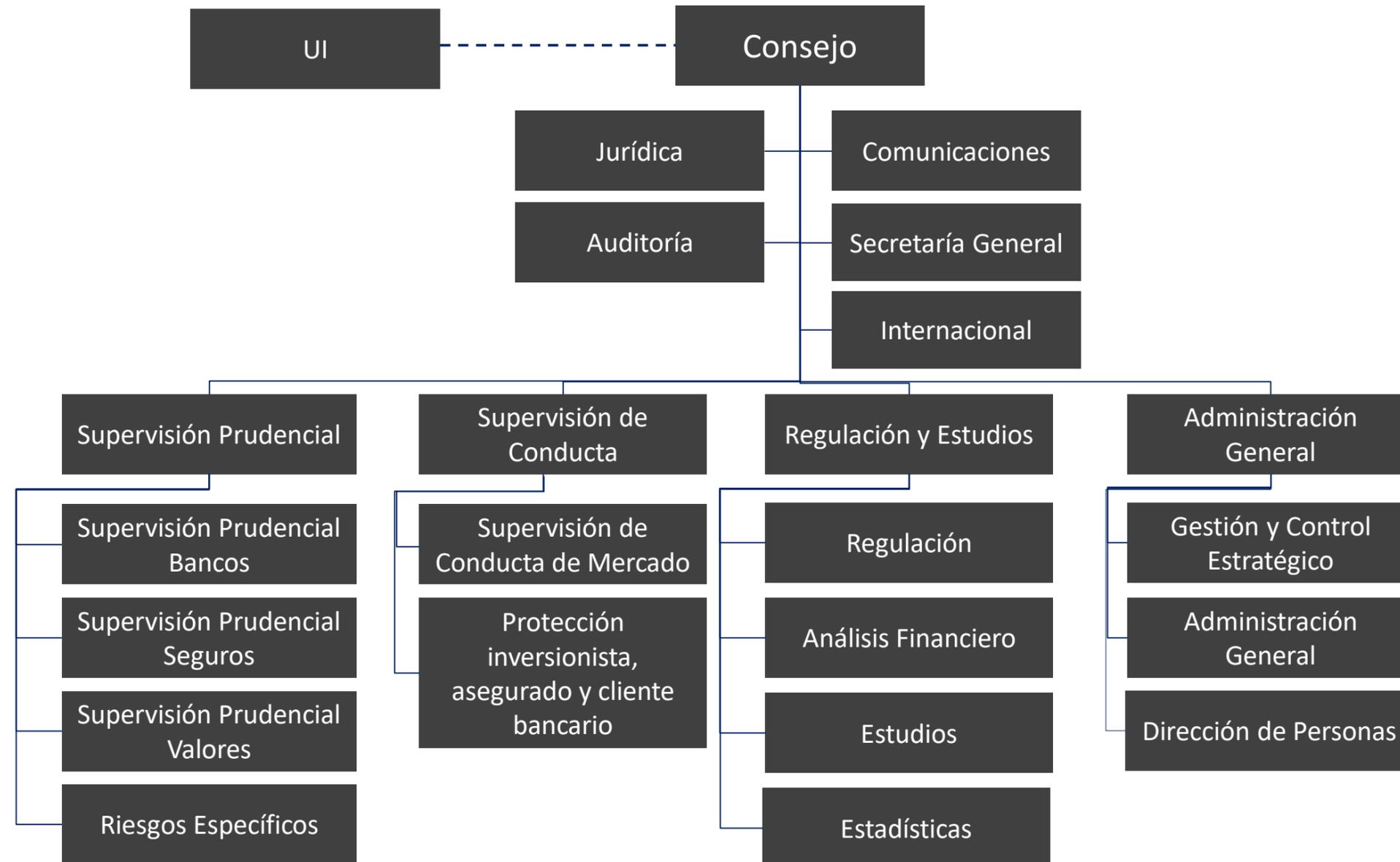
## *Forming an Integrated Supervisory Authority. Feb 2020*



- Clara separación de roles, responsabilidades y rendición de cuentas (accountability) entre supervisión prudencial y monitoreo de mercados (securities market surveillance).
- Supervisión prudencial enfocada en la solvencia, seguridad y gestión de riesgos de las instituciones financieras. Monitoreo de mercado enfocado en la operación eficiente, transparente y equitativa de los mercados y en la conducta de los participantes.
- Integración de funciones transversales (regulación, licenciamiento, estadísticas, y análisis financiero). Funciones con economías de escala y de ámbito.
- Centralización de actividades de soporte.

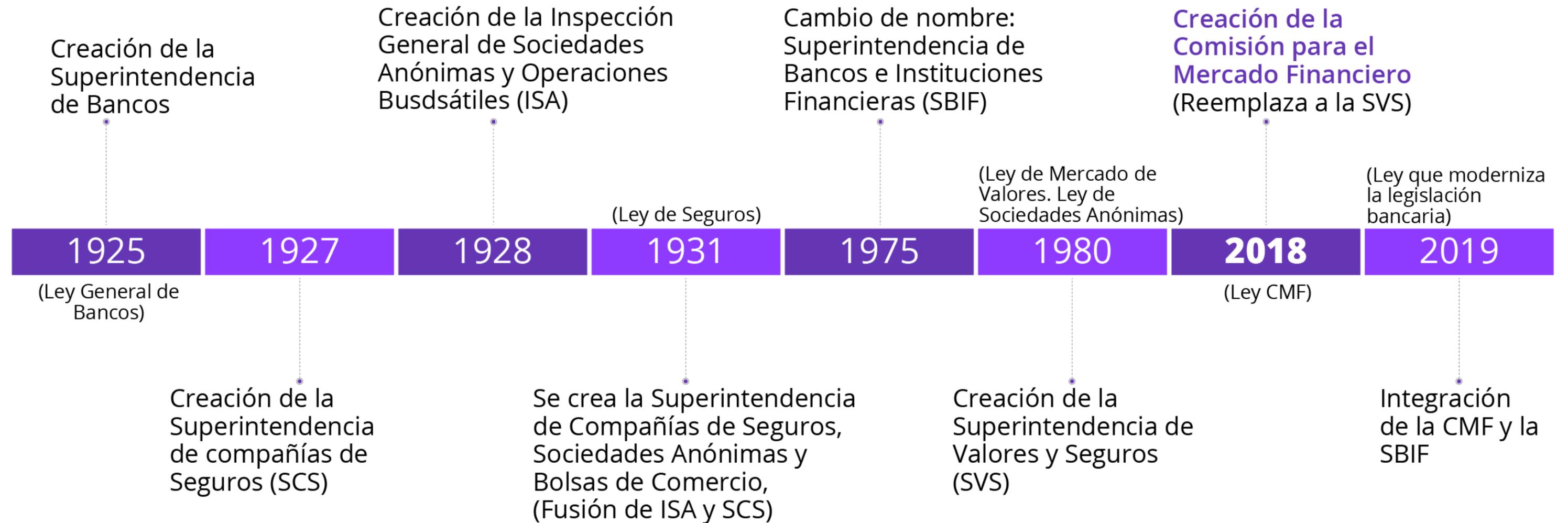
# La Propuesta de la Misión del FMI

*Forming an Integrated Supervisory Authority. Feb 2020*



## III. Twin Peaks Interno: El Modelo de la CMF

# Larga tradición supervisora



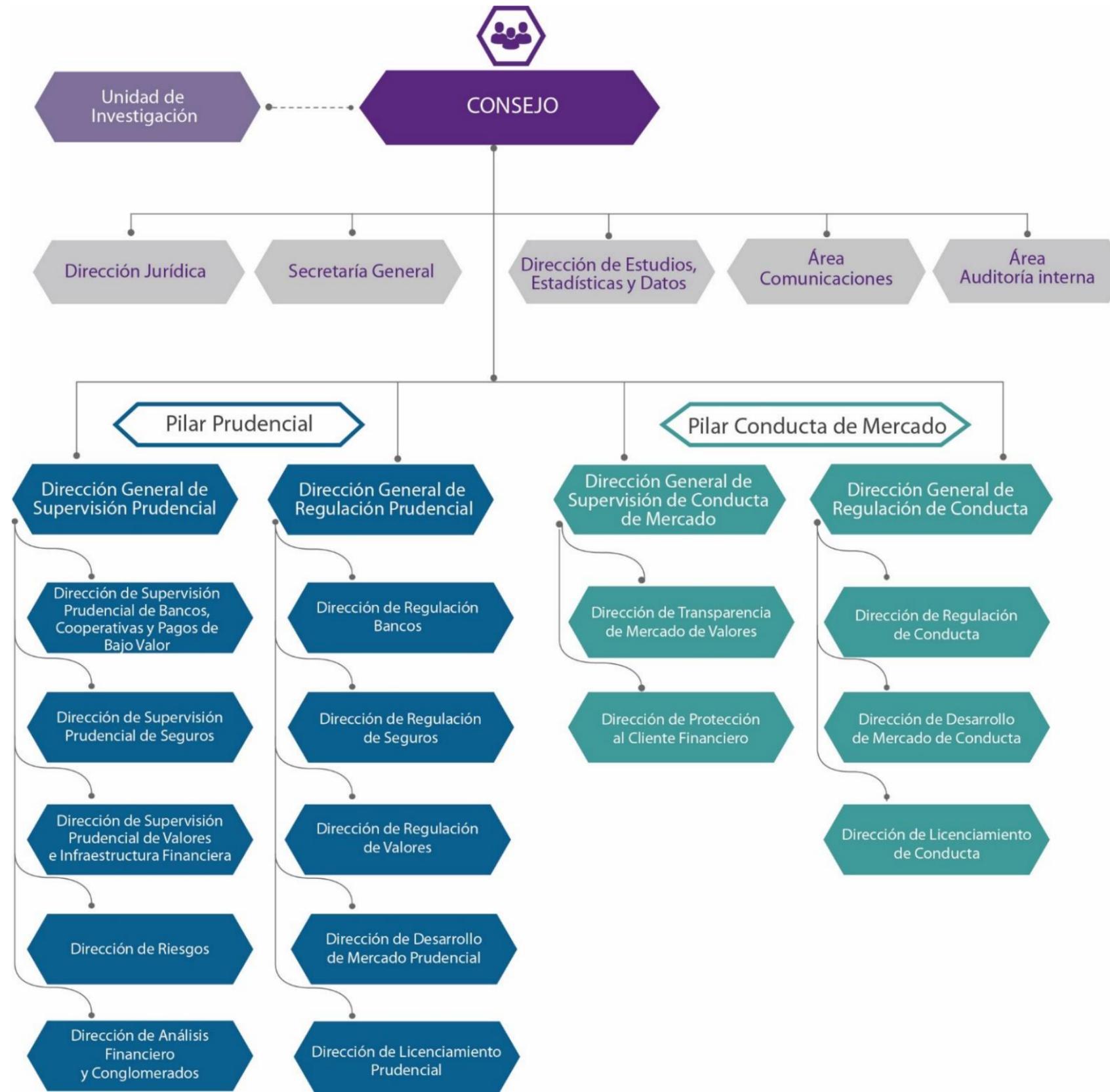
# Consideraciones previas

- La ex SBIF y la ex SVS tenían como mandato resguardar los objetivos de solvencia y de conducta de mercado para su respectivo perímetro regulatorio.
- La regulación bancaria y de seguros se centró en la solvencia de los agentes a través del establecimiento de exigencias de endeudamiento máximo y capital mínimo requerido.
- La regulación en valores se enfocó en la integridad del mercado y la disponibilidad de información para que los inversionistas tomaran decisiones informadas.

# Consideraciones previas

- Los objetivos de conducta de mercado y protección al consumidor presentan escasas sinergias con la regulación prudencial.
- Existe un riesgo de conflicto entre el objetivo de conducta de mercado y el objetivo de solvencia.
  - La experiencia británica es un testimonio de ello, el informe Turner indica que el regulador integrado británico, la FSA, privilegió el objetivo de conducta y desarrollo de mercado en desmedro de la regulación prudencial.
- El potencial conflicto de objetivos es un riesgo real, en condiciones normales el objetivo de conducta de mercado recibe mayor atención. Por ello parece adecuado un esquema que separe las tareas de la supervisión y regulación financiera en dos grandes áreas: prudencial (solvencia) y conducta.
  - Esto permite, por una parte, proteger a los reguladores prudenciales de un enfoque de regulación de conducta excesivamente intrusivo y, al mismo tiempo, que aspectos tales como la transparencia, la integridad de los mercados y la protección al consumidor reciban la debida atención, a través de un órgano dedicado a su defensa y promoción.

# El Modelo Chileno: Twin Peaks Interno



# Beneficios de un regulador integrado bajo un modelo Twin Peaks Interno

- Estructura interna alineada con el mandato conferido por ley.
- Resolución de conflictos de interés al más alto nivel.
- Consistencia de la regulación entre sectores (evitar asimetrías regulatorias).
- Políticas comunes de supervisión.

# Otras consideraciones

- La experiencia sugiere que pueden surgir conflictos entre la supervisión prudencial (interesada en resolver rápida y discretamente un riesgo emergente) y los supervisores de conducta (interesados en la transparencia y en los intereses de los inversionistas).
  - La resolución de estos eventuales conflictos entre los diferentes objetivos de la Comisión serían responsabilidad del Consejo de la Comisión.
- La pregunta de fondo es cuál de estos mandatos se debe priorizar y quién debería tomar esta decisión.
  - Comisión Desormeaux planteó que en caso de que se produzcan conflictos entre los objetivos de solvencia y conducta de mercado, debería priorizarse la estabilidad global del sistema financiero (criterio macro-prudencial), en desmedro de la solvencia de instituciones específicas (criterio micro-prudencial) o de los objetivos de conducta de mercado).
- La coordinación con otros reguladores y supervisores financieros es fundamental. Instancias como el Consejo de Estabilidad Financiera, Comité de Supervisores, y convenios con la UAF y Sernac permiten que la información fluya adecuadamente.

## IV. Conclusiones

# Conclusiones

- Integración de la CMF con la ex SBIF ha permitido aprovechar sinergias tales como mejorar seguimiento de conglomerados, mayor información financiera de los supervisados, compartir metodologías, mejores prácticas, entre otras.
- Modelo Twin Peaks interno adoptado permite avanzar en alinear la estructura de la institución con los objetivos definidos por el mandato legal y mejorar rendición de cuentas.
- Se fortalece con esta estructura el áreas de estudios, cuyo foco es transversal al considerar a todas las industrias y con responsabilidades explícitas en las estadísticas y datos de la CMF.
- Conflictos entre objetivos no desaparecen. (Tampoco dejan de existir en el modelo de Twin Peaks puro). En este caso, el conflicto debe ser resuelto al más alto nivel de la institución.
- Proceso de transición entre modelos debe ser implementado con cautela. Asimismo es necesario no descuidar el pilar de desarrollo de mercado.
- Modelo Twin Peaks no garantiza que se eviten futuras crisis financieras, ni tampoco abusos de mercado. Existe consenso en la literatura que sólo es la mejor arquitectura de supervisión.



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO

# Modelo “Twin Peaks” en Regulación y Supervisión