



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO

The background features a low-angle, black and white photograph of several modern skyscrapers reaching towards the sky. The image is partially obscured by large, semi-transparent blue geometric shapes, including circles and polygons, which create a layered, architectural effect.

INFORME **ANUAL**  
**2018**



---

COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO

# INFORME ANUAL CMF 2018

---

Informe Anual de la Comisión para el Mercado Financiero  
respecto de su gestión durante el año 2018

# INDICE

<b>1.</b>	<b>Mensaje del Presidente</b>	<b>5</b>
<b>2.</b>	<b>El Mandato Legal y funciones de la Comisión</b>	<b>7</b>
2.1.	Mandato Legal	7
2.2.	Atribuciones y Funciones de la Comisión	7
	Función normativa	7
	Función supervisora	7
	Función sancionadora	7
<b>3.</b>	<b>La entrada en funcionamiento de la Comisión</b>	<b>9</b>
3.1.	El Consejo y la nueva institucionalidad	9
	Funcionamiento del Consejo y Rendición de Cuentas	9
	Norma Interna de Funcionamiento	10
	Comités de Consejo	10
	La Unidad de Investigación	10
3.2.	Integración Institucional de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras	12
<b>4.</b>	<b>Focos de atención en el entorno</b>	<b>13</b>
4.1.	Los mercados globales	13
	Volatilidad, incertidumbre y bajas tasas	13
4.2.	El mercado local	14
	Aumento de exposición a activos más riesgosos y valoración de activos	14
	Rol de las Compañías de Seguros de vida en el sistema de pensiones	15
	Aumento del endeudamiento de los hogares	16
	Profundidad y liquidez en el mercado bursátil	17
	Crecimiento sostenido de la industria de fondos	20
4.3.	Cambios tecnológicos y mercados financieros	22
4.4.	Desarrollos legislativos	26
<b>5.</b>	<b>Ejecución del Mandato Legal 2018-2019</b>	<b>29</b>
5.1.	Estabilidad Financiera, Supervisión y Regulación Prudencial	29
	Proyecto de Ley de Supervisión Basada en Riesgos para Compañías de Seguros	29
	Infraestructuras de mercado y bolsas de valores	30
	Funcionamiento de Intermediarios de valores	30
5.2.	Conducta de Mercado	31
	Sistema de Consulta y Ofertas de Montos de Pensión	31
	Plataforma de Información respecto del Seguro Automotriz No Obligatorio	31
5.3.	Desarrollo de Mercado	32
	Intermediarios	32
	Administración de fondos	32
	Bolsas de Productos	32
	Infraestructura de mercado	32
	Financiamiento colectivo o Crowdfunding	32
	Suscripción del Memorándum Multilateral de entendimiento de IOSCO	33
	Seguros	33

# INDICE

<b>6.</b>	<b>Hoja de Ruta hacia el 2022</b>	<b>35</b>
6.1.	Pilar A: Estabilidad Financiera, Supervisión y Regulación Prudencial	35
	Proyecto 1: Implementar las Normas de Basilea en Regulación y Supervisión Bancaria	35
	Proyecto 2: Proyecto de Capital Basado en Riesgo para Compañías de Seguros	36
	Proyecto 3: Fortalecimiento del Marco Normativo para Intermediarios de Valores	36
	Proyecto 4: Consolidación de Información sobre Endeudamiento	36
	Proyecto 5: Resolución de Instituciones Financieras	37
	Proyecto 6: Actualizar Política de Fiscalización y Consolidar el Modelo de Supervisión Basada en Riesgos	37
	Proyecto 7: Potenciar la Supervisión de Conglomerados Financieros	38
	Proyecto 8: Pilar II y Gestión de Capital	38
	Proyecto 9: Fortalecer la Capacidad de Evaluar Modelos Internos de Capital	38
	Proyecto 10: Fortalecer la Capacidad de Evaluar el Riesgo Operacional y Ciberseguridad	38
6.2.	Pilar B: Conducta de Mercado	39
	Proyecto 1: Fortalecer la Supervisión y Monitoreo de Abusos del Mercado de Valores	39
	Proyecto 2: Fortalecimiento de la Eficiencia del Mercado Bursátil Local	39
	Proyecto 3: Elevar los Estándares de Gobiernos Corporativos de las Empresas	39
	Proyecto 4: Fortalecer la Entrega de Información a los inversionistas por parte de las administradoras de fondos	40
	Proyecto 5: Fortalecimiento de la Supervisión de Conducta en el Mercado de Seguros	40
6.3.	Pilar C: Desarrollo de Mercado	40
	Proyecto 1: Iniciativas para Facilitar Financiamiento a Través de Mercado de Capitales	42
	Proyecto 2. Revisión de la normativa de market maker	42
	Proyecto 3: Iniciativas para Promover Inclusión Financiera y el Acceso a Productos y Servicios Financieros	43
	Proyecto 4: Promoción de la innovación y desarrollo de un Marco Regulatorio para Fintech	43
	Proyecto 5. Promover la Integración Financiera de Nuestro Mercado de Capitales con el Resto del Mundo	44
	Proyecto 6. Instancias de Interacción con Agentes de Mercado	44
6.4.	Pilar D: Consolidación de Proceso Sancionatorio	44
	Proyecto 1: Integración de la Unidad de Investigación	44
	Proyecto 2: Nueva Política Sancionatoria	45
6.5.	Pilar E: Consolidación Institucional	46
	Antecedentes de la integración	46
	Primera fase: integración legal	46
	Fases posteriores: integración administrativa y plena	47

# 1

## Mensaje del Presidente

Importante desafío enfrentó la Comisión para el Mercado Financiero este año y, más importante aún, son los que se nos presentarán para este 2019. Partamos por destacar que la Comisión entró en funciones el 14 de enero del 2018, tras suceder a la ex Superintendencia de Valores y Seguros y que el 1 de junio próximo cobrará vida su diseño final tras integrar a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras a su organización.

Una vez dado este paso final, nos transformaremos en el principal regulador del mercado de capitales chileno, supervisando el 73% de los activos financieros del país, fiscalizando a los mercados de valores, seguros y banca.

Convertirse en una autoridad integrada traerá diversas ventajas. Entre ellas están el aprovechar de mejor manera el conocimiento especializado de ambas instituciones de origen, mejora la capacidad de supervisión sobre entidades específicas al tener un mejor entendimiento de cómo se insertan en el mercado financiero o, por ejemplo, dentro de conglomerados financieros. También favorece una mayor consistencia regulatoria, evita arbitraje regulatorio y mejora la rendición de cuentas del supervisor al tener una visión de conjunto.

Durante el año 2018 nuestra Comisión enfrentó además otro importante desafío, como lo fue el implementar su nueva institucionalidad, transitando desde un gobierno unipersonal a uno colegiado, concentrado en un Consejo de cinco miembros.

Este diseño persigue darle mayor estabilidad y continuidad a la gestión de la Comisión, tener una mirada institucional e integral y de largo plazo, fortalecer la independencia institucional, disociar

la gestión institucional del ciclo político y contar con el beneficio del debate técnico al interior del Consejo; particularmente en todas aquellas decisiones de carácter estratégico, como la definición de las políticas y planes institucionales, la aprobación de normativas y la resolución de procesos sancionatorios.

Importante es también destacar que todos estos cambios institucionales vinieron acompañados de un mandato legal más amplio para nuestras funciones. Además de nuestro rol supervisor y regulador, a partir de ahora estamos mandatados también para velar por el desarrollo del mercado y la estabilidad del sistema financiero.

Para el próximo año se avecinan importantes desafíos, de los cuáles me gustaría relevar dos. El primero de ellos es crear la normativa que le permitirá a la banca chilena adoptar los estándares de capital de Basilea III. Se trata de un proyecto fundamental para la estabilidad financiera, toda vez que permitirá contar con una banca bien capitalizada, con mayor capacidad de resistir shocks y en mejores condiciones para operar en un mercado globalizado.

En la industria de seguros también queremos dar avances, pues nos parece clave fortalecer la solvencia de las compañías de seguros. Es por ello que a fines del 2018 elaboramos modificaciones al proyecto de ley de capital y supervisión basado en riesgos que se discute en el Congreso. Esto cambios potenciarán las capacidades de la Comisión para exigir capital acorde a los riesgos de las entidades, poniéndose al día con los estándares mundiales vigentes.

Esperamos en nuestra próxima cuenta anual poder contarles los avances conseguidos en estas materias.

**JOAQUÍN CORTEZ HUERTA**  
Presidente de la  
Comisión para el  
Mercado Financiero



# 2

## El Mandato Legal y funciones de la Comisión

### 2.1. Mandato Legal

La Comisión para el Mercado Financiero (Comisión) es un servicio público descentralizado, de carácter técnico e independiente. Fue creada por la Ley N° 21.000 (Ley), que establece en su artículo primero el mandato legal de la Comisión: “velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública. Para ello deberá mantener una visión general y sistémica del mercado, considerando los intereses de los inversionistas, depositantes y asegurados”.

La Comisión debe complementar su mandato legal con su naturaleza de organismo supervisor y regulador, debiendo velar porque las personas y entidades fiscalizadas cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan, pudiendo ejercer al efecto la más amplia fiscalización sobre todas sus operaciones.

### 2.2. Atribuciones y Funciones de la Comisión

La Comisión está dotada de amplias atribuciones legales que le permiten dar cumplimiento a su mandato institucional. Las atribuciones de la Comisión pueden agruparse en determinadas funciones que ésta desarrolla. Esas funciones son:

#### Función normativa

La Comisión está facultada para la dictación de cualquier normativa que de conformidad a la ley le corresponda para la regulación del mercado financiero, en particular, dictar normas para la aplicación y cumplimiento de leyes y reglamentos, dictar las normas que fijen los principios

conforme a los cuales se lleve la contabilidad y se confeccionen y presenten diversos documentos contables, interpretar administrativamente las leyes y reglamentos que rijan a los mercados bajo su fiscalización y proponer al Presidente de la República, a través del Ministerio de Hacienda, las normas legales y reglamentarias necesarias para asegurar el adecuado funcionamiento del mercado financiero.

#### Función supervisora

La Comisión está facultada para examinar todas las operaciones, bienes, libros, cuentas, archivos y documentos de sus fiscalizados y a ella le corresponde el control y vigilancia del cumplimiento de las normas legales, reglamentarias y administrativas aplicables a sus fiscalizados. Las facultades supervisoras de la Comisión se extienden a impartir instrucciones y dictar órdenes para la aplicación y cumplimiento de, y adoptar las medidas necesarias para, la corrección de las deficiencias que observare y el debido cumplimiento de leyes, reglamentos y normas.

#### Función sancionadora

La Comisión está facultada para aplicar sanciones frente al incumplimiento o violación de las disposiciones legales o del marco regulador como consecuencia de una investigación, de conformidad con el procedimiento fijado para ello en la Ley.



# 3

## La entrada en funcionamiento de la Comisión

La Comisión para el Mercado Financiero entró en funcionamiento el 14 de enero de 2018<sup>2</sup>, sucediendo a contar de esa fecha a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), como entidad encargada de la regulación y fiscalización de los mercados de valores y seguros. El mandato legal de la Comisión es más amplio que el de la antigua SVS, incluye velar por el desarrollo del mercado y la estabilidad del sistema financiero, con la perspectiva de integración con la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) para consolidar un modelo de supervisión integrada.

Durante el año 2018 la Comisión debió implementar la nueva institucionalidad, transitando desde un gobierno unipersonal a uno colegiado, concentrado en un Consejo de cinco miembros, con mayor grado de autonomía. En adición a la implementación del Consejo, hubo diversas tareas relacionadas con la nueva institucionalidad requeridas por la Ley. Por otra parte, la Comisión dio los primeros pasos para preparar la integración con la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

### 3.1. El Consejo y la nueva institucionalidad

Durante el primer año de funcionamiento, la Comisión ha debido adaptarse a la nueva institucionalidad definida por la Ley. La dirección superior de la Comisión está a cargo de un Consejo, integrado por 5 miembros denominados comisionados. Los comisionados deben ser profesionales de reconocido prestigio profesional o académico en relación con el mercado financiero.

El procedimiento de nombramiento de los comisionados se orienta a la conformación de un Consejo diverso en cuanto a formación y experiencia. Los comisionados tienen mandatos por periodos fijos, el Presidente es nombrado directamente

por el Presidente de la República, manteniéndose en su cargo por 4 años, mientras los restantes comisionados son nombrados por el Presidente de la República previa ratificación del Senado por cuatro séptimos de sus miembros en ejercicio, manteniéndose en sus cargos por 6 años, con renovación escalonada. Su selección se lleva a cabo bajo estrictos requisitos de idoneidad técnica y éstos están sujetos a un régimen de dedicación exclusiva, incompatibilidades y causales de remoción establecidas en la propia Ley.

Este diseño institucional persigue dar mayor estabilidad y continuidad a la gestión de la Comisión, permitir una mirada institucional integral y de largo plazo, fortalecer la independencia institucional, disociar la gestión institucional del ciclo político y contar con el beneficio del debate técnico al interior del Consejo para decisiones de carácter estratégico, como la definición de las políticas y planes institucionales, la aprobación de normativa y la resolución de procesos sancionatorios, entre otras.

El Presidente de la Comisión preside el Consejo y es el Jefe de Servicio. Tiene atribuciones expresas en materia de gestión administrativa y representación institucional de la Comisión. En marzo de 2018 tuvo lugar la primera renovación de Presidente de la Comisión, siendo nombrado para el período 2018-2022 el Sr. Joaquín Cortez Huerta.

### Funcionamiento del Consejo y Rendición de Cuentas

Durante el primer año de funcionamiento de la Comisión, el Consejo ha estado enfocado en la definición de lineamientos estratégicos de la institución y en la implementación de los aspectos organizacionales necesarios para la puesta en marcha de la Comisión.

<sup>2</sup> Decreto con Fuerza de Ley N° 10 del Ministerio de Hacienda, fija la fecha de entrada en funcionamiento de la Comisión para el Mercado Financiero y la fecha de supresión de la Superintendencia de Valores y Seguros, del 21 de noviembre de 2017. Disponible en <http://bcn.cl/23998>.

El Consejo ha sido claro en su rol como el órgano que concentra la toma de decisiones de carácter estratégico de la Comisión. Estas decisiones incluyen la resolución de los procesos sancionatorios, las normativas destinadas a regular las actividades de las entidades fiscalizadas, los planes anuales de supervisión y regulación y el monitoreo de estos, entre otras materias. De igual modo, se han ajustado los procedimientos internos para incorporar a los procesos normativos de la Comisión los estándares de consulta pública y estudio de impacto regulatorio que requiere la Ley.

El Consejo ha adoptado un compromiso institucional en materia de rendición de cuentas, en cuanto considera de la mayor importancia propiciar una mayor cercanía con la ciudadanía y con otras autoridades, reforzando los principios de transparencia y probidad en la gestión institucional. Entre otras medidas, el Consejo ha decidido concentrar esfuerzos para fortalecer las instancias de atención al público y difusión de información de interés para la ciudadanía respecto del quehacer de la Comisión. Asimismo, el Consejo ha dispuesto que la información incluida en la cuenta pública anual de la institución, que detalla el trabajo efectuado en el ámbito de políticas públicas, normativo, fiscalizador, sancionador, sea presentada al Congreso Nacional por medio de la Comisión de Hacienda del Senado.

### **Norma Interna de Funcionamiento**

En cumplimiento de lo requerido en la Ley, el Consejo elaboró una norma de Funcionamiento Interno con el objeto de promover una gestión eficiente de la Comisión y permitir el adecuado cumplimiento de sus obligaciones, normativa que define entre otros el rol y atribuciones del Consejo, las atribuciones de los comisionados, el funcionamiento de Comités, quórums para sesionar y las delegaciones del Consejo<sup>3</sup>.

### **Comités de Consejo**

Para efectos de permitir una gestión eficiente de la toma de decisiones, el Consejo ha resuelto adoptar como definición de organización interna la conformación de los siguientes comités de carácter permanente, liderados por miembros del Consejo e integrados por funcionarios de la Comisión:

- Comité de Supervisión Prudencial;
- Comité de Supervisión de Conducta de Mercado;
- Comité de Regulación;
- Comité de Licenciamiento, Autorizaciones y Cumplimiento;
- Comité de Gestión Interna.

Estos Comités tendrán carácter permanente y no resolutivo. Su función es asesorar al Consejo, coordinando el trabajo temático con los equipos directivos de la Comisión, para el análisis y estudio preliminar de las materias a ser informadas o de competencia del Consejo, elaborando los informes que pudieren ser útiles a objeto de optimizar y perfeccionar el proceso de análisis y toma de decisiones de la Comisión, sin perjuicio que la responsabilidad, resolución definitiva y el ejercicio de las facultades de dirección superior recaen en el Consejo.

### **La Unidad de Investigación**

Con el objetivo de fortalecer el debido proceso, la Ley dispone la separación de las funciones de investigación y de resolución dentro de la Comisión. Esta separación se hace efectiva mediante el establecimiento de la Unidad de Investigación. Esta unidad es responsable de realizar o instruir las investigaciones necesarias para comprobar eventuales infracciones a la ley y a la normativa sujeta a la fiscalización de la Comisión y formular cargos por hechos susceptibles de infracciones administrativas, mientras que la potestad de re-

---

<sup>3</sup> La Norma Interna de Funcionamiento del Consejo debió ser actualizada con motivo de los cambios introducidos a la Ley por la Ley N° 21.130 que Moderniza la Legislación Bancaria. Ver Resolución Exenta N° 473 de 25.01.2019 que aprueba Normativa de funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero.

solver dichos procesos y determinar la aplicación de sanciones es de competencia exclusiva del Consejo de la Comisión. El Fiscal fue seleccionado a partir de una terna preparada por el Sistema de Alta Dirección Pública.

El Consejo emitió una Política de Relacionamiento de la Unidad de Investigación con el Consejo para asegurar la independencia de esta unidad y la debida coordinación con el Consejo. El Consejo aprobó, en conformidad con lo señalado en la Ley, la norma de implementación del Proceso Sancionatorio Simplificado, proceso de carácter abreviado para infracciones calificadas de menor gravedad. Con esta norma se busca optimizar los recursos de investigación y persecución de la Comisión, destinándolos principalmente a aquellas infracciones de mayor impacto y permitiendo la tramitación y resolución expedita de las investigaciones instruidas para infracciones de menor gravedad<sup>4</sup>.

El Consejo aprobó también una Política de Colaboración del Presunto Infractor, que busca fortalecer la capacidad de detección de ilícitos por parte de la Comisión al establecer un incentivo a la autodenuncia o colaboración en procesos sancionatorios a quien aporte antecedentes sustanciales que contribuyan a establecer la existencia de una infracción, por la vía de permitirle acceder a una reducción de sanción<sup>5</sup>. Esta política ya ha sido implementada y permite a quien colabore obtener reducciones de hasta el 80% de las multas cuando el que incurra en una conducta sancionable por la Comisión se auto denuncie aportando antecedentes que conduzcan a la acreditación de los hechos constitutivos de infracción.



<sup>4</sup> Las infracciones contempladas en la propuesta dicen relación con incumplimientos a requerimientos de entrega o difusión de información al regulador, a inversionistas o al mercado en general, contenidos en la normativa vigente. Lo anterior en la medida que las infracciones no estén referidas a actuaciones maliciosas o dolosas; no se haya afectado gravemente a terceros; y no tengan un impacto relevante en la preservación del correcto funcionamiento y estabilidad del mercado.

<sup>5</sup> De acuerdo a lo establecido en el Artículo N°58 de la Ley N° 21.000.

### 3.2. Integración Institucional de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

La Ley N° 21.130, que Moderniza la Legislación Bancaria (Ley que Moderniza la Legislación Bancaria) fue aprobada por el Congreso en octubre del año 2018 y entró en vigencia el 12 de enero de 2019. Dicha ley incorporó los estándares de capital de Basilea III, modernizó diversos aspectos de la legislación financiera y concretó la integración de la SBIF a la Comisión.

Para contar con todos los elementos para una integración exitosa de la supervisión bancaria y financiera, el Consejo de la Comisión solicitó una consultoría del Fondo Monetario Internacional (FMI) en la materia. Las recomendaciones de la misión del FMI quedaron plasmadas en un documento y serán un valioso material para la definición del diseño institucional de la Comisión<sup>6</sup>.

Luego de la aprobación de la Ley que Moderniza la Legislación Bancaria, el Consejo y el Superintendente de la SBIF acordaron y definieron un esquema de trabajo conjunto para lograr un proceso de integración institucional coordinado y fluido. Se radicaron las decisiones estratégicas en un Comité Directivo y los aspectos operativos de la integración en una Fuerza de Tarea.

El Comité Directivo fue liderado por el Superintendente y el Consejo de la Comisión e integrado por directivos de ambas entidades. La misión de este Comité fue definir los lineamientos centrales del proceso de integración, asegurando la continuidad de los procesos de supervisión y regulación financiera.

La Fuerza de Tarea generó los insumos para que el Comité Directivo pudiera identificar los aspectos críticos del proceso y produjo la información necesaria para tomar decisiones que aseguren la continuidad operacional el día de la integración legal y velar por elementos claves como la retención de talento.

La primera decisión estratégica del Comité Directivo de la Integración fue proponer al Ministerio de Hacienda la fecha de emisión del decreto que ordena la integración legal de ambas instituciones.

El Consejo definió que durante el año 2019 se contratarían consultorías especializadas con el objeto de abordar la integración administrativa de las áreas de apoyo de la Comisión.

---

<sup>6</sup> Forming an Integrated Supervisory Authority”, Fondo Monetario Internacional, Enero 2019.

# 4

## Focos de atención en el entorno

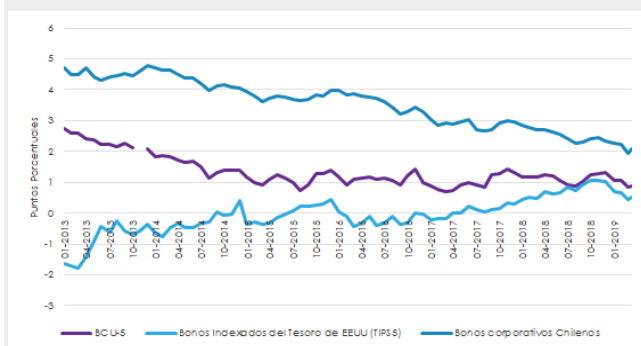
### 4.1. Los mercados globales

#### Volatilidad, incertidumbre y bajas tasas

Los mercados financieros globales durante el último año se han caracterizado por una alta volatilidad – en especial durante el último trimestre del 2018. Esta volatilidad ha sido gatillada por cambios en las perspectivas de crecimiento global, noticias sobre las disputas comerciales entre Estados Unidos (EEUU) y China y las negociaciones por la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit). Por su parte, algunas economías emergentes han experimentado episodios de alta tensión financiera. Entre estos últimos se encuentra el episodio de tensiones cambiarias y financieras experimentado por Argentina durante el 2018, y que llevó al gobierno argentino a negociar un programa de apoyo por parte del FMI.

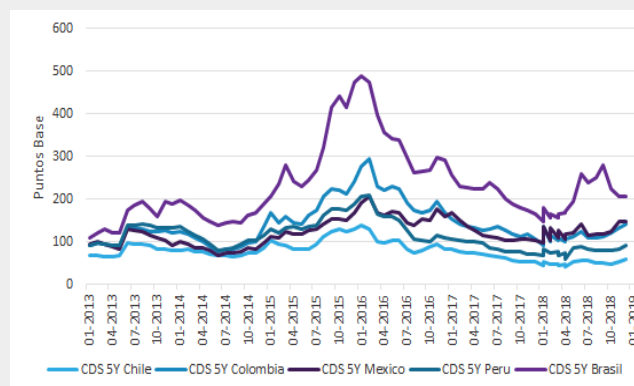
A pesar de esta volatilidad, en los principales mercados financieros globales se ha mantenido un entorno tasas de interés históricamente bajas. Este es el resultado de las políticas monetarias expansivas que han seguido implementado los principales bancos centrales del mundo. El retiro paulatino del estímulo monetario en EEUU iniciado el año 2017 fue abandonado en 2019, continuando así la tendencia. Este contexto de bajas tasas ha coincidido con un periodo de bajos premios por riesgo en distintos mercados, incluyendo los premios por riesgo de la deuda de economías en vías de desarrollo. Chile no ha sido ajeno a este escenario. Las tasas de interés de mediano y largo plazo se han mantenido bajas en comparación con promedios recientes y premios por riesgo de crédito y liquidez bajo sus niveles históricos (Gráficos 1 y 2).

Gráfico 1. Evolución tasas de interés reales Chile y EEUU ( 6 años)



Fuente: Comisión con datos de Bloomberg y RiskAmecia. Bonos corporativos considera bonos investment grade (BBB- o mejor), en UF y con duración entre 4 a 6 años.

Gráfico 2. Credit Default Swaps para muestra de países Latinoamérica



Fuente: Comisión con datos de Bloomberg.

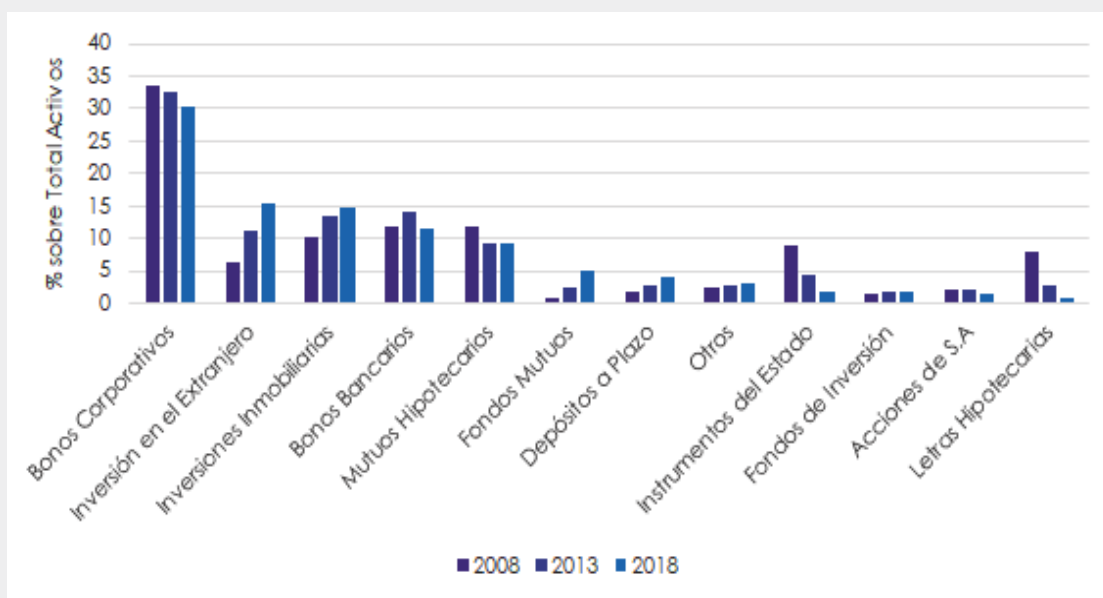
## 4.2. El Mercado local

### Aumento de exposición a activos más riesgosos y valoración de activo

El contexto global de tasas bajas ha llevado a las instituciones fiscalizadas a una mayor toma de riesgos en búsqueda de mayores retornos esperados. Este fenómeno ha sido también un foco de atención para la Comisión, que ha observado su desarrollo en la composición de las carteras de inversión de las compañías de seguros de vida de Chile en los últimos años. Estas han aumentado su exposición a instrumentos de renta fija privada en Chile y el exterior y a activos del sector inmobiliario, reduciendo a su vez la exposición a instrumentos de deuda pública locales<sup>7</sup> (gráfico 3).

El aumento de exposición a instrumentos de mayor riesgo, y de la composición de la cartera de las compañías en general, no es un desarrollo negativo en sí mismo, pero debe darse en el marco de un adecuado proceso de gestión de riesgos en las instituciones. Éstas deben tener niveles de capital adecuados para absorber pérdidas no esperadas, sin afectar la capacidad de las compañías de honrar sus obligaciones de seguros. La Comisión ha desarrollado por años un trabajo destinado a fortalecer por vía normativa y de supervisión los estándares de gestión de riesgo de las compañías de seguros, robustecer la gestión de su capital (a través de los ejercicios de capital basado en riesgo) y la Autoevaluación de Riesgo y Solvencia (ORSA).

Gráfico3. Composición de la cartera de seguros de Vida



Fuente: Comisión.

<sup>7</sup> Ver también la discusión de este riesgo en IAIS (2018), "Global Insurance Market Report".

Relacionada con la anterior, es posible detectar una tendencia de las compañías de seguros de vida a aumentar sus inversiones en el extranjero – motivado en parte por el escenario de menores tasas y una estrategia de diversificación, de la mano de la ampliación del límite máximo de dichas inversiones. El grueso de dichas inversiones tiene cobertura cambiaria vía derivados – dado la necesidad de las aseguradoras de calzar las monedas de sus pasivos y activos. La Comisión estimó prudente revisar la normativa de uso de derivados a modo de generar resguardos para una sana gestión del riesgo de contraparte, entre otros. Dicha revisión fue incluida en el plan anual de regulación de la Comisión.

La búsqueda de retornos en un escenario de bajas tasas es un ejemplo de los cambios a los que está sujeta esta industria y la importancia que tiene fortalecer las facultades de regulación y supervisión de la Comisión. Es por lo anterior, que, en uso de sus facultades, el consejo de la Comisión ha presentado al Presidente de la República un proyecto de ley para reformar el marco regulatorio de seguros. Según se explica posteriormente en la sección 5.1 el proyecto busca robustecer la capacidad de la Comisión de establecer estándares a la industria en gestión de riesgos y niveles de capital acordes al riesgo que están tomando.

Adicionalmente, la Comisión ha decidido evaluar la conveniencia de implementar los nuevos estándares contables de la IAIS para compañías de seguro (IFRS 17 y 9) con el objeto de avanzar hacia mejores metodologías de valorización de los activos y pasivos de las compañías. Esto permitirá contar con balances contables que reflejan con mayor precisión la situación patrimonial de las compañías. Los principales cambios que introducen IFRS 17 y 9 son una valorización a valor de mercado de los activos y pasivos de las compañías, incluyendo los asociados a rentas vitalicias.

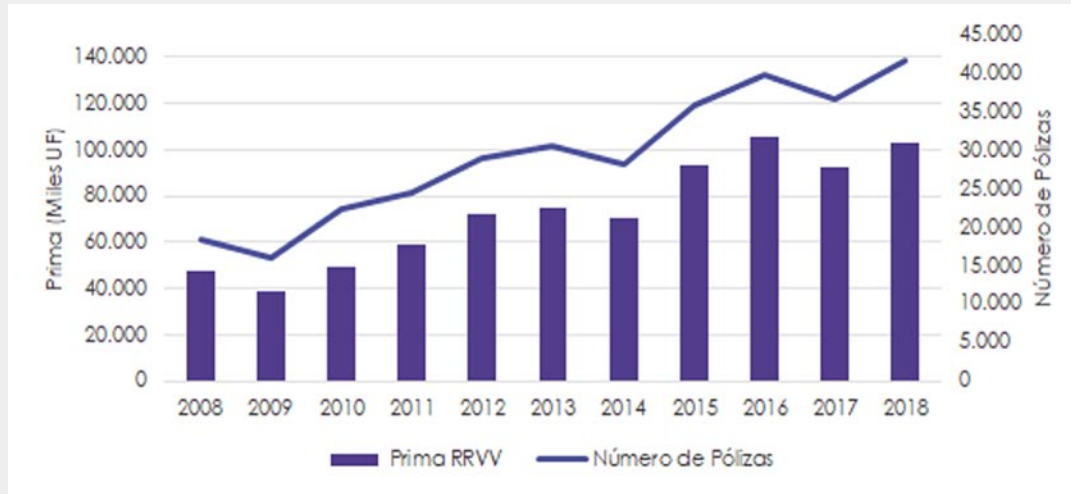
## **Rol de las Compañías de Seguros de vida en el sistema de pensiones.**

Las compañías de seguros de vida (CSV) tienen un importante rol en el sistema de pensiones a través de la provisión de rentas vitalicias. En la actualidad, las CSV gestionan las rentas vitalicias de 610.000 personas. El año 2018 se contrataron 41.504 nuevos contratos de rentas vitalicias, lo que corresponde a un 74% de los nuevos jubilados en el sistema (ver Gráfico 4). Esto significa que 7 de cada 10 nuevos pensionados prefirieron la modalidad de renta vitalicia por sobre el Retiro Programado ofrecido por las administradoras de fondos de pensiones (AFPs). La activación en marzo del 2019 de la garantía estatal de las rentas vitalicias para los clientes de la compañía de Seguros de Vida Lemans, con costos que según el Ministerio de Hacienda se aproximan a USD 96 millones<sup>8</sup> para el fisco. Los costos fiscales y para los hogares afectados, confirma la urgencia e importancia de contar con un marco legislativo para las aseguradoras que recoja los más altos estándares globales.



<sup>8</sup> La cifra fue calculada en base al vector de tasas de descuento utilizado para el cálculo de las reservas técnicas de rentas vitalicias. La estimación del costo fiscal se realizó en base a pólizas señaladas en la Circular N° 1.194, de septiembre de 2018. Las tablas de mortalidad utilizadas corresponden al año 2014 y los montos de pensión mínima con derecho a garantía estatal corresponden a aquellos vigentes a partir del 1 de diciembre de 2017. El valor de la Unidad de Fomento utilizado corresponde al del día 30 de septiembre de 2018, equivalente a \$27.357,45. El valor del USD corresponde al dólar observado del 28 de septiembre de 2018, equivalente a \$661,5.

**Gráfico 4. Prima y Número de pólizas en Rentas Vitalicias**



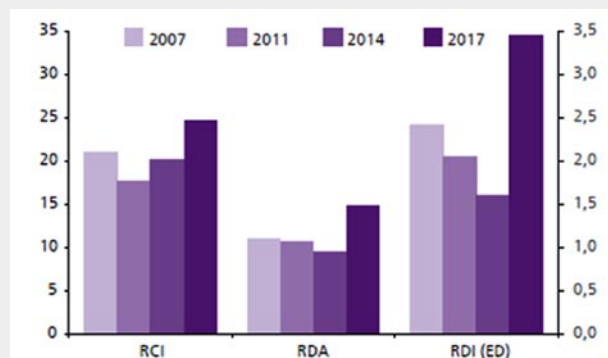
Fuente: Comisión. Total de Prima corresponde al flujo total de primas en rentas vitalicias del período.

## Aumento del endeudamiento de los hogares

En forma paralela al fenómeno de bajas tasas de interés, se ha apreciado un aumento en el endeudamiento de los hogares. En efecto, tal como se aprecia en el gráfico siguiente, la mediana de los ratios de deuda sobre ingreso mensual (RDI), de deuda sobre activos o apalancamiento (RDA) y

de carga financiera sobre ingreso mensual (RCI) aumentaron, mostrando sus mayores cambios entre 2014 y 2017. Con ello, nuevos segmentos de población han sido incluidos financieramente durante las últimas décadas.

**Gráfico 5. Indicadores de endeudamiento, mediana para hogares con deuda**



Fuente: Banco Central de Chile. RCI corresponde al ratio de carga financiera sobre el ingreso mensual del hogar, RDA a la deuda sobre activos totales y RDI a la deuda sobre ingreso mensual.

Aunque en términos agregados el endeudamiento en Chile no se muestra desalineado respecto de países comparables con Chile, existen algunos sectores de la población donde la situación es preocupante. El 50% de los hogares destina más de 25% de su ingreso al servicio de la deuda. Asimismo, el 22,6% de los deudores tiene cargas financieras que exceden de 50% (Informe de Endeudamiento 2018, CMF).

Parcialmente esta situación está explicada por el hecho de que una parte relevante del endeudamiento está fuera de los registros de deudores de la CMF. En efecto, un 17,3% de la información de deuda de las personas (consumo e hipotecaria) está fuera del registro de deudores de la CMF. Asimismo, la participación del sector no bancario en la deuda no hipotecaria alcanza al 35%.

Esto cobra especial relevancia considerando que la deuda no bancaria se encuentra fuera del registro de deudores que lleva la SBIF, al que las instituciones no bancarias no tienen acceso ni reportan sus propios datos. Sin dicha información, la ponderación del riesgo de crédito no puede desarrollarse de forma adecuada en el sistema. En efecto, se observa que aquellos deudores que mantienen obligaciones paralelas con múltiples oferentes (que no comparten información de deuda entre sí) muestran un mayor endeudamiento consolidado y elevados niveles de impago respecto de los deudores en otras categorías.

Este fenómeno implica una serie de desafíos para la Comisión. En primer lugar, y en el marco de sus facultades, la Comisión está llevando a cabo una revisión de las normas que regulan las provisiones para mutuos hipotecarios en las compañías de seguros con el objeto de que la norma vigente promueva una gestión adecuada de los riesgos que deudores con múltiples hipotecas implican.

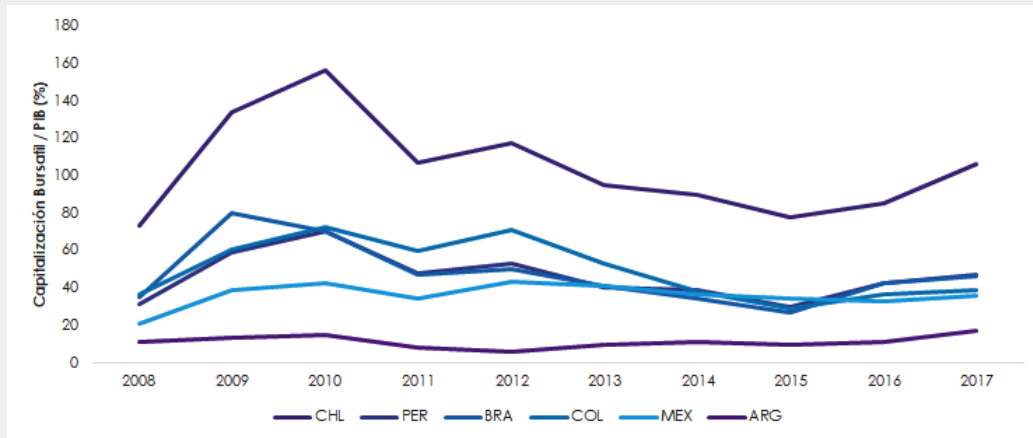
En segundo lugar, el aumento del endeudamiento y la carga financiera y en particular, de los deudores que cuentan con dos o más créditos hipotecarios en el sistema financiero, refuerza la importancia de contar con un registro de deudas consolidado en Chile, que incluya las principales fuentes de deuda de los hogares. Dicho registro facilitaría la gestión de riesgos por parte de las mutuarías y compañías de seguro como la regulación y supervisión de la Comisión.

### **Profundidad y liquidez en el mercado bursátil**

Los principales mercados bursátiles locales han operado con normalidad durante el 2018. Chile tiene mercados de renta fija corporativa y accionario relativamente profundos comparados con la región (Gráficos 6 y 7). A su vez, la bolsa de productos se ha ido convirtiendo en una fuente de financiamiento de corto plazo crecientemente relevante vía el mercado de facturas.

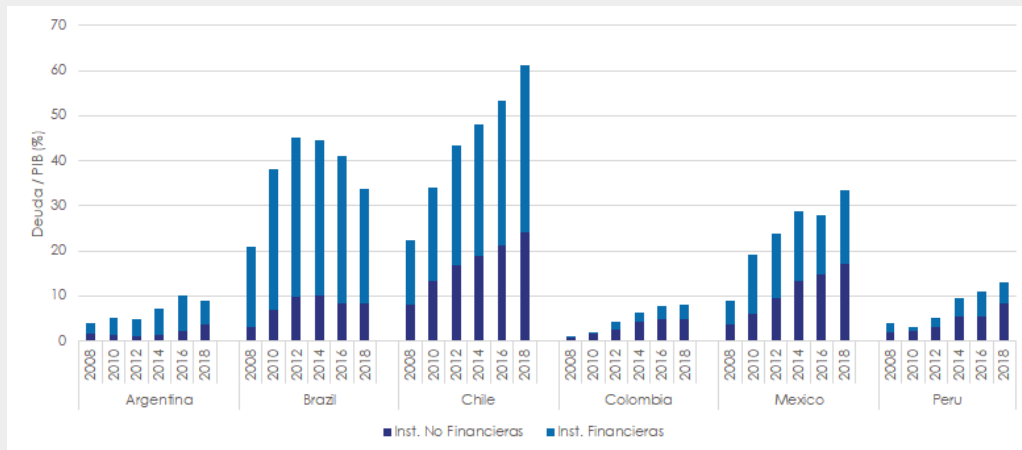


**Gráfico 6. Capitalización Bursátil Chile versus otros países Latam**



Fuente: Comisión con datos del Banco Mundial.

**Gráfico 7. Tamaño mercado de deuda por país**

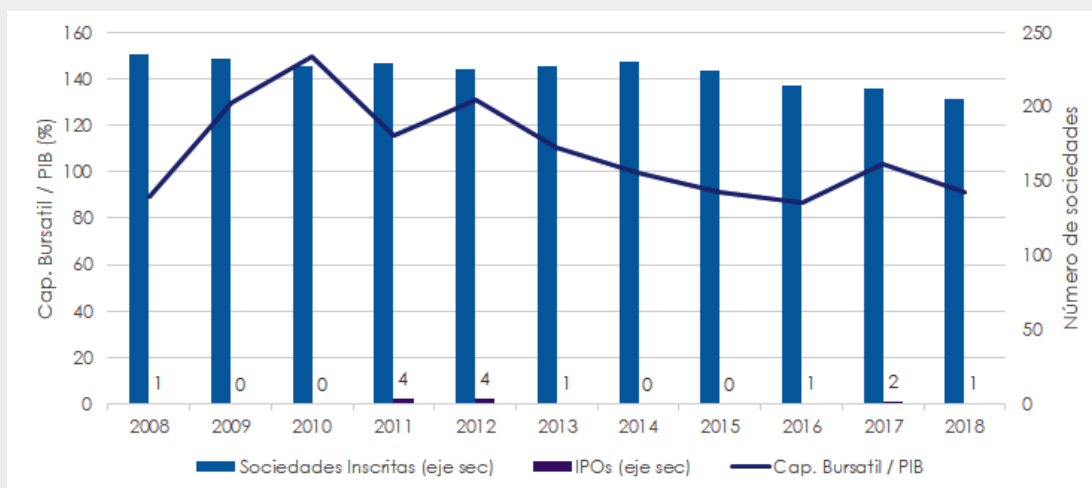


Fuente: Comisión con datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS) y del Banco Mundial. Corresponde al % respecto del PIB del stock de deuda total acumulada para cada año, emitida en mercados domésticos y/o internacionales. Se excluye deuda del sector público.

No obstante estas cifras positivas, persisten una serie de desafíos. Por un lado, el mercado accionario chileno es poco líquido – lo que debilita su rol como mecanismo de señal en la asignación de recursos y lo hace menos atractivo como alternativa de ahorro. Por otro lado, pese al aumento de la capitalización bursátil, el número de empresas listadas en bolsa ha disminuido (Gráfico 8) y ha habido un bajo número de aperturas a la bolsa.

Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)<sup>12</sup> han promovido obligaciones de entrega de información al público inversionista y asegurado más simples y resumidas, en especial en los prospectos, folletos o trípticos que se empleen para ofrecer los productos financieros, y que, a la vez, se fortalezca la educación financiera.

**Gráfico 8. Capitalización Bursátil y Sociedades Inscritas en mercado chileno**



Fuente: Elaborado por la Comisión usando datos del Banco Central de Chile.

Este es un fenómeno internacional que se ha generado una discusión global sobre el adecuado balance entre: (i) los beneficios de los requisitos de información y gobernanza para los inversionistas, (ii) los costos de estos para los emisores y (iii) los costos para los inversionistas en términos de procesamiento y comprensión de la información. Debido a lo anterior, la inclusión y protección del consumidor financiero han tomado una relevancia mayor. Organizaciones internacionales como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)<sup>9,10,11</sup>, la Organización para la

La evidencia internacional<sup>13</sup> sugiere que la baja liquidez y menor capacidad para obtener financiamiento en los mercados bursátiles pueden deberse en parte a problemas en la integridad de los mercados –en particular en el uso de información privilegiada, la manipulación de precios y la realización de operaciones ficticias – y en debilidades en el marco de gobernanza corporativa de los emisores. Es por lo anterior, y como se discute en la sección [6], que la Comisión ha puesto ambos temas dentro de sus prioridades en supervisión y regulación.

<sup>9</sup> Trigésima sexta versión de la Conferencia Anual de IOSCO. Las presentaciones se encuentran disponibles en:

[https://www.iosco.org/library/annual\\_conferences/pdf/ac36-24.pdf](https://www.iosco.org/library/annual_conferences/pdf/ac36-24.pdf).

<sup>10</sup> Ver la presentación "Educación financiera / Educación del consumidor: un componente esencial del panorama financiero en rápida evolución", preparada por la OECD para la Conferencia Anual de IOSCO. Disponible en: [https://www.iosco.org/library/annual\\_conferences/pdf/ac36-28.pdf](https://www.iosco.org/library/annual_conferences/pdf/ac36-28.pdf)

<sup>11</sup> IOSCO y la OECD desarrollaron el paper "The Application of Behavioural Insights to Financial Literacy and Investor Education Programmes and Initiatives The Application of Behavioural Insights to Financial Literacy and Investor Education Programmes and Initiatives", 2018. Disponible en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD603.pdf>

<sup>12</sup> El sitio de ESMA relacionado con la protección del inversionista se encuentra disponible en:

<https://www.esma.europa.eu/regulation/mifid-ii-and-investor-protection>

<sup>13</sup> Impact On and Responses of Emerging Markets to the Financial Crisis disponible en

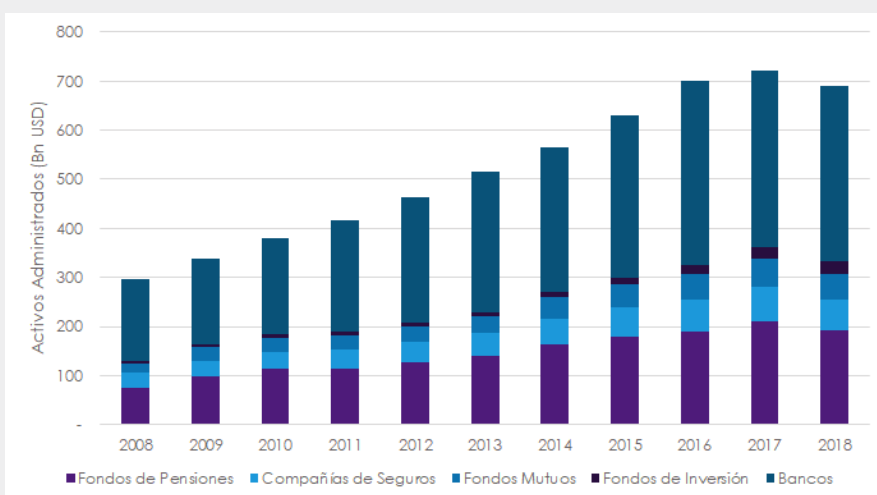
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD307.pdf>

## Crecimiento sostenido de la industria de fondos

Medidos por el tamaño de sus activos, la banca y los fondos de pensiones siguen siendo los principales actores del sistema financiero chileno, con activos por sobre 120% del PIB y 70% del

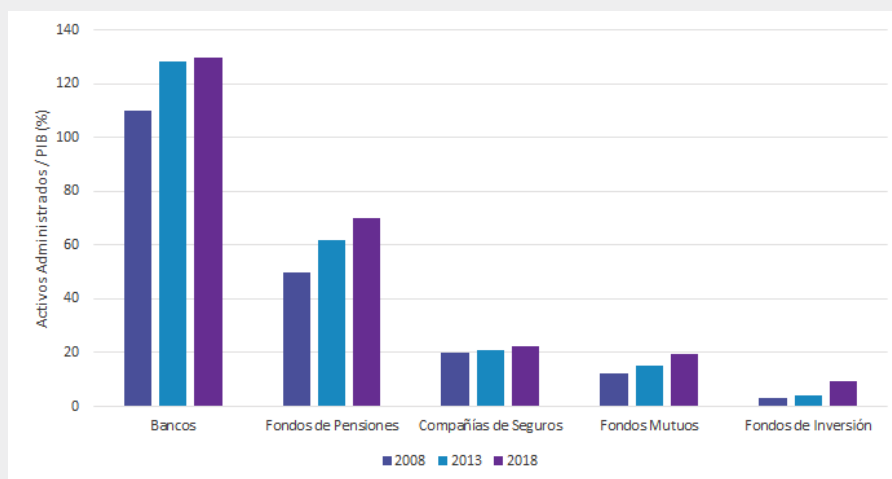
PIB, respectivamente. Dentro del perímetro de la Comisión al tiempo de este informe los actores de mayor tamaño son las compañías de seguros, con activos por algo más del 20% (Gráfico 10).

**Gráfico 9. Activos del Sistema Financiero en USD Bn**



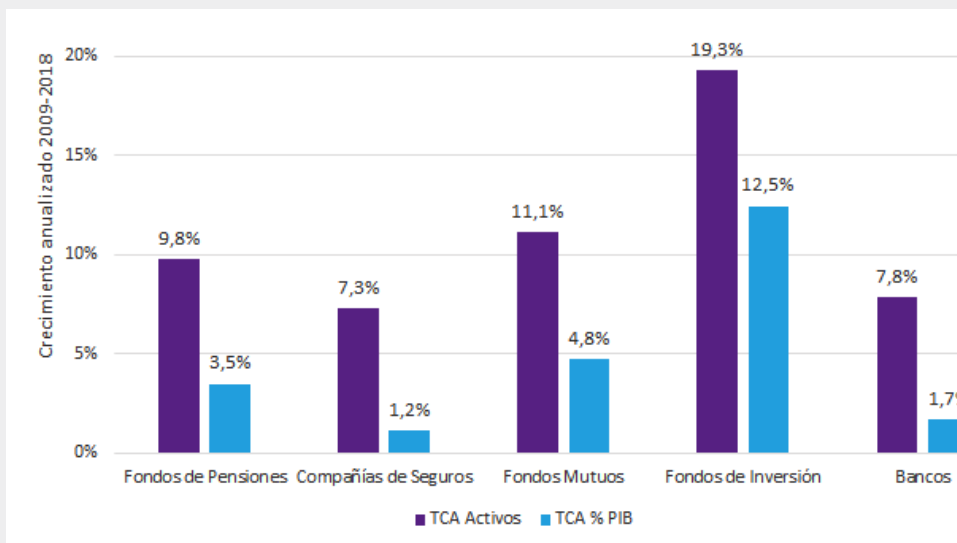
Fuente: elaborado por la Comisión con información propia y de SBIF, Superintendencia de Pensiones y Banco Central de Chile

**Gráfico 10. Activos del Sistema Financiero como porcentaje del PIB**



Fuente: elaborado por la Comisión con información propia y de SBIF, Superintendencia de Pensiones y Banco Central de Chile

**Gráfico 11. Crecimiento Activos Administrados como total y como porcentaje del PIB**

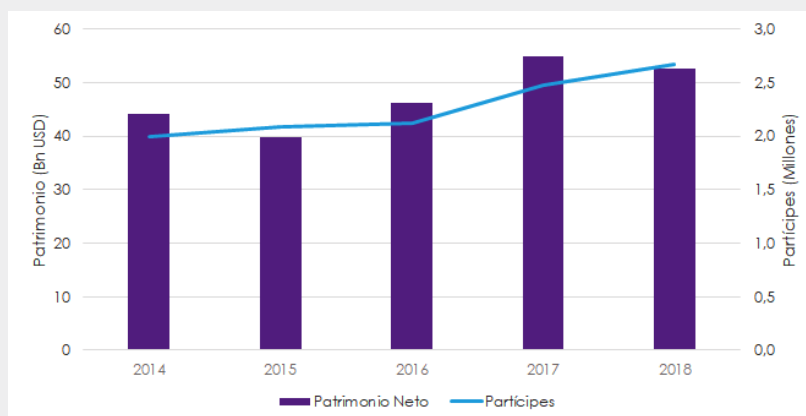


Fuente: elaborado por la Comisión con información propia y de SBIF, Superintendencia de Pensiones y Banco Central de Chile. TCA corresponde a la Tasa de Crecimiento Anualizada entre 2009 y 2018.

Si bien los gestores de fondos son más pequeños que los inversionistas institucionales mencionados anteriormente, destaca su fuerte crecimiento en los últimos años (Gráfico 11). Este crecimiento

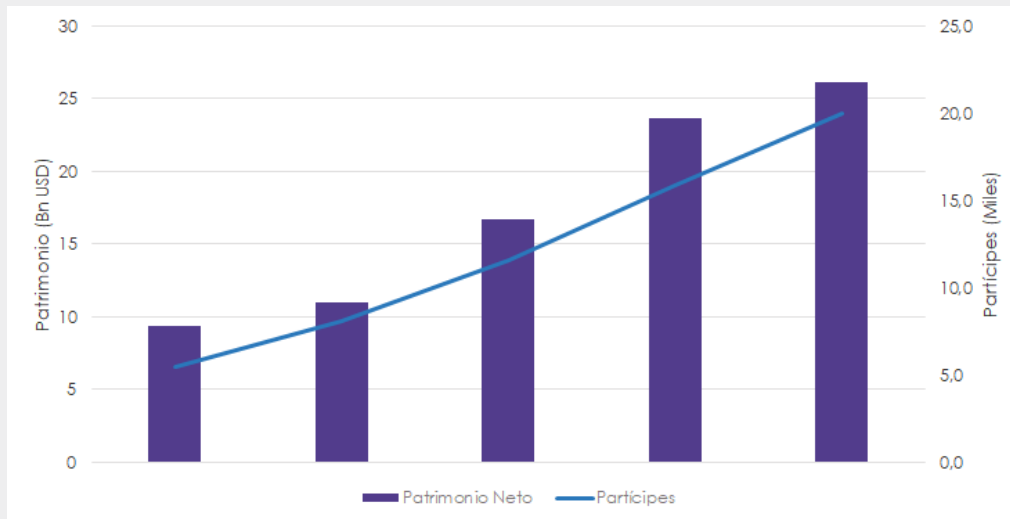
en los activos administrados se ha visto acompañado de un importante dinamismo en los números de partícipes de los fondos y en el número de administradoras de fondos mutuos y de inversión (Gráficos 12 y 13).

**Gráfico 12. Evolución Industria Fondos Mutuos**



Fuente: Comisión.

Gráfico 13. Evolución Industria Fondos de Inversión



Fuente: Comisión.

Por otra parte, se ha generado un cambio relevante en la complejidad de algunos de los fondos administrados, con un creciente número de fondos que incorporan activos de valorización más compleja, como por ejemplo deuda privada. Si bien este desarrollo amplía las oportunidades de ahorro para hogares, así como las fuentes de financiamiento para las empresas en Chile, es crucial que venga de la mano de estándares de gestión de riesgos y valorización robustos por parte de las administradoras.

Es en este contexto de mayor desarrollo y complejidad en la industria de fondos, la Comisión está fortaleciendo sus herramientas de monitoreo de la industria, a la vez que ha puesto en la agenda de regulación del mercado de valores para el año 2019 una modernización de los requisitos de información de los fondos, un marco normativo para la supervisión de basada en riesgos de las Administradoras Generales de Fondos y un aumento en las exigencias para el inicio de actividades de estas.

El aumento en la complejidad y en el número de participantes en los fondos hacen necesario contar con un adecuado formato de entrega de información para los inversores, tanto sobre la naturaleza del fondo como sobre las comisiones asociadas. Dado lo anterior, la Comisión ha establecido como prioridad en el ámbito de conducta de mercado fortalecer la entrega de información de los Fondos a los inversionistas en especial en materia de rentabilidades, comisiones y otros costos.

### 4.3. Cambios tecnológicos y mercados financieros

El sistema financiero ha experimentado un rápido proceso de digitalización. La combinación de una mayor disponibilidad de datos, el surgimiento de tecnologías de inteligencia artificial, y la creciente interconexión de personas y objetos vía Internet han afectado sustancialmente la industria financiera. Por un lado, las instituciones financieras

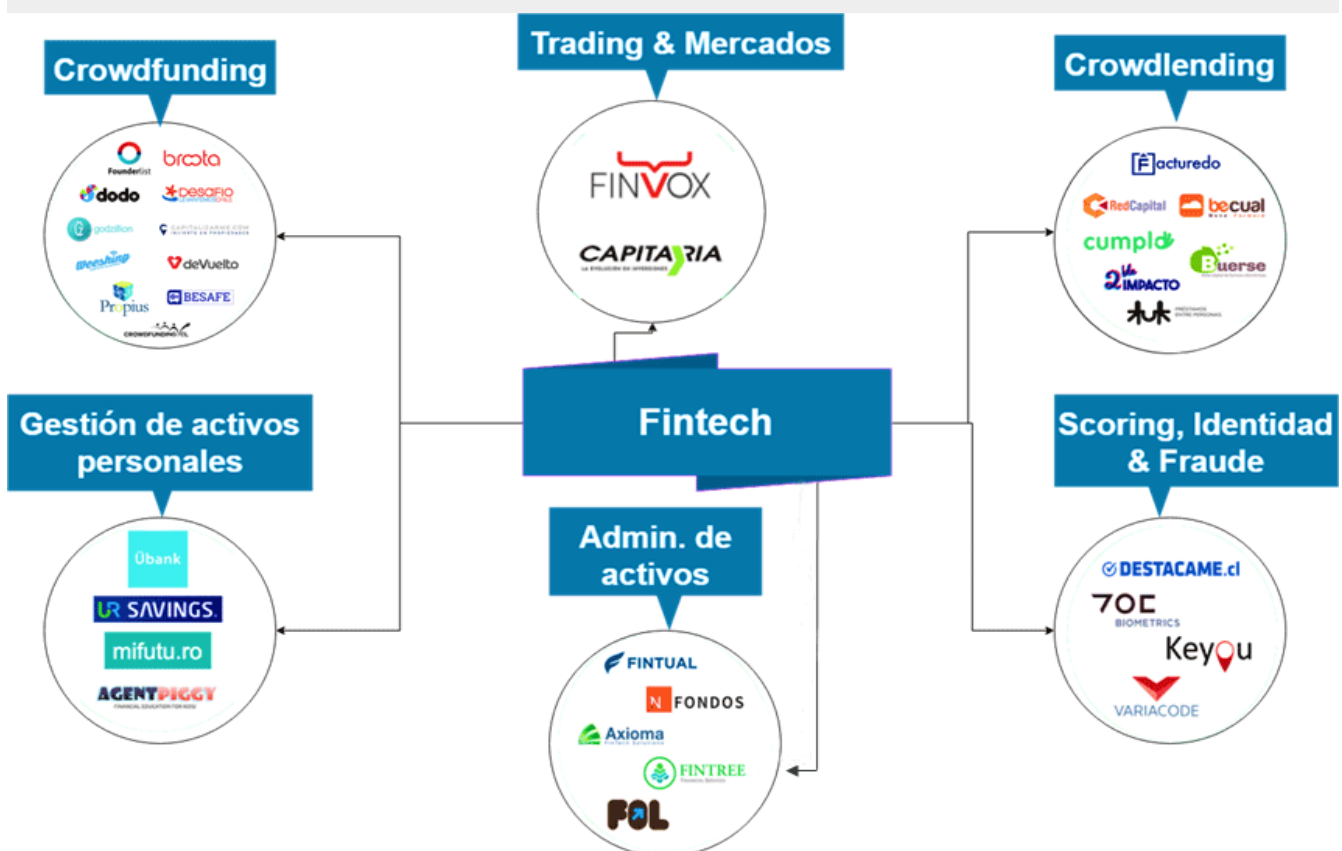
han implementado cambios importantes en sus procesos, productos y en los mecanismos de comercialización de dichos productos.

De la mano del desarrollo tecnológico y la innovación han surgido un conjunto de nuevos actores financieros que se han agrupado bajo el término "Fintech". El Financial Stability Board (FSB) ha definido Fintech como la innovación habilitada por la tecnología en los servicios financieros que podría dar lugar a nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos o productos y podría influir en los mercados e instituciones financieras y

la forma en que se prestan los servicios financieros<sup>14</sup>.

Chile no ha estado ajeno a este desarrollo. De acuerdo a datos de Finnovista existen en la actualidad más de 100 empresas Fintech en Chile, operando en diversos ámbitos del sector financiero (Figura 1). De particular importancia para la Comisión es el desarrollo del financiamiento colectivo (crowdfunding). Otros desarrollos relevantes, aunque fuera del perímetro regulatorio de la Comisión, se encuentran en el ámbito de los medios de pagos.

Figura 1. Fintech en Chile en el Ámbito de Valores



Fuente: Comisión con datos de Fintech Innovation Radar para Chile (2017).

<sup>14</sup> FSB, "Financial Stability Implications from FinTech: Supervisory and Regulatory Issues that Merit authorities". Disponible en <http://www.fsb.org/2017/06/implicaciones-estabilidad-financiera-de-fintech/>, a 18 de diciembre de 2018.



Los cambios tecnológicos en general, y el surgimiento de nuevas empresas en particular, traen una serie de oportunidades para el sector financiero. Los emprendimientos Fintech pueden ampliar la oferta de productos disponibles lo que causaría un aumento de competencia en el sistema, una disminución de costos y un eventual aumento de retornos. Esto ampliaría el conjunto de hogares y empresas que acceden a productos financieros, generando por lo tanto una mayor inclusión financiera. Para los actores establecidos del sistema financiero, las Fintech tienen el potencial de reducir costos operacionales, mejorar el servicio a clientes y reducir riesgos operacionales a través de automatización, entre otros eventuales beneficios.

Es importante señalar que estos desarrollos no están exentos de riesgos, que son difíciles de mitigar, considerando la ausencia de un marco legal adecuado. Si bien algunas de estas empresas operan dentro del perímetro regulatorio de la Comisión, muchas realizan actividades que no están reguladas, operando sin un marco legal específico. Los usuarios de las Fintech se encuentran expuestos a diversos riesgos financieros, similares a los que justifican la regulación de los intermediarios tradicionales.

Otra manifestación de la tecnología en el mundo de las finanzas son los criptoactivos. La Comisión, en conjunto con las demás instituciones que conforman el Consejo de Estabilidad Finan-

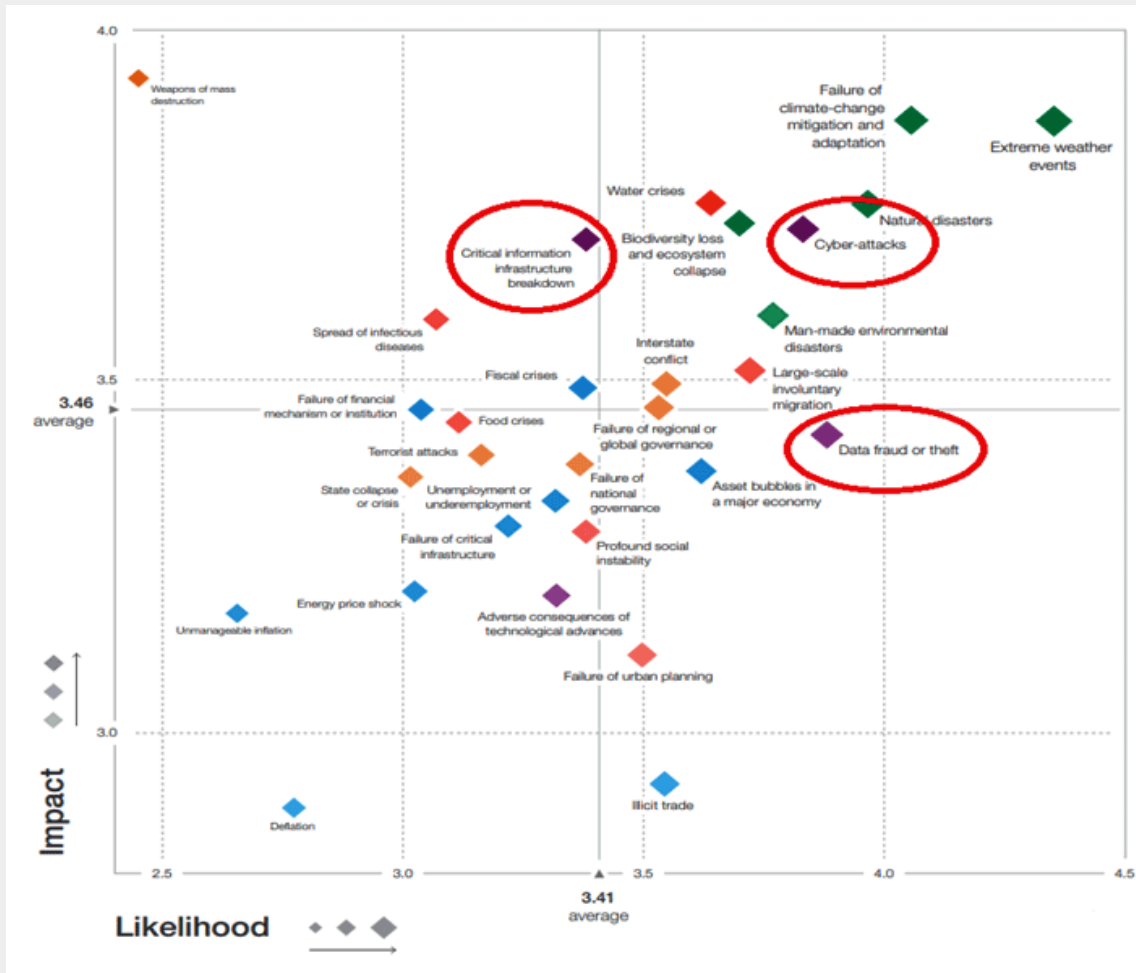
ciera (CEF), emitió un comunicado advirtiendo al público respecto de los riesgos asociados a la adquisición y tenencia de las denominadas criptomonedas. En dicho comunicado se identifican los riesgos para los compradores que surgen, tanto de la naturaleza del activo (volatilidad, iliquidez, entre otras), como de las plataformas que facilitan su transacción y custodia (pérdidas por robo, fraudes o dificultades con respecto a la información disponible).

Por el lado de los actores financieros tradicionales, el creciente uso de tecnología de la información hace cada vez más relevante que dichas empresas cuenten con adecuados sistemas de resguardo ante los riesgos operacionales asociados a ellas. El ciber-riesgo, definido por el Instituto Nacional de Estándares y Tecnología de EEUU como el riesgo de incurrir en pérdidas financieras, interrupción operativa o en daños, por la falla de las tecnologías digitales utilizadas para funciones de información u operación que se introducen en un sistema a través de medios electrónicos, desde el acceso, uso, divulgación, interrupción, modificación o destrucción no autorizados del sistema<sup>15</sup>.

Esta amenaza ha crecido en años recientes. Diversas organizaciones internacionales como el FSB, IOSCO, la IAIS y el FMI han identificado el ciber riesgo como uno de los principales riesgos para el adecuado funcionamiento de los mercados financieros (Figura 2).

<sup>15</sup> Definición obtenida del Computer Security Resource Center del Instituto Nacional de Estándares y Tecnología de EEUU. Disponible en <https://csrc.nist.gov/glossary/term/Cyber-Risk>

Figura 2. Panorama de Riesgos Globales para 2019



Fuente: World Economic Forum.

El mercado financiero local se ha visto afectado por incidentes de ciberseguridad que, aunque contenidos, han impactado a la industria financiera. En este contexto, y tal como se describe en este documento, el fortalecimiento de la ciberse-

guridad y la resiliencia a incidentes por parte de las instituciones financieras de valores y seguros ha sido y seguirá siendo un tema prioritario para la Comisión.

Figura 3. Pérdidas ocasionadas por incidentes operaciones en la industria bancaria (2018)



Fuente: SBIF.

Durante el año 2018 se creó un grupo de continuidad operacional al alero del CEF, del que la Comisión ha participado desde el inicio. La Comisión ha pedido apoyo al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) respecto a mejores estándares de regulación y supervisión en los ámbitos de valores, y ha fortalecido los estándares de riesgo operacional para las instituciones que proveen la infraestructura al sistema financiero chileno y que están bajo la supervisión de la Comisión (el Depósito Central de Valores S.A., las bolsas, CCLV, Contraparte Central S.A. y COMDER, Contraparte Central S.A.) al requerir la observancia de los principios de riesgo operacional del Comité de Pagos de IOSCO.

La Comisión incluyó en el Plan de Desarrollo Normativo del año 2019 para la regulación del mercado asegurador la emisión de una norma

que aborde la gestión del riesgo operacional, la Ciberseguridad y externalización de servicios, de forma específica. Esta normativa deberá ser una guía detallada sobre la gestión de estos riesgos, dentro del modelo de supervisión basado en riesgo que la Intendencia de Seguros ha desarrollado en los últimos años, siguiendo las mejores prácticas internacionales en la materia.

#### 4.4. Desarrollos legislativos

La aprobación y promulgación de la Ley que Moderniza la Legislación Bancaria implicó la reforma de la Ley General de Bancos y la Ley. Esta nueva ley modificó sustancialmente el marco de requerimiento de capital de la banca al permitir la adopción de los estándares del Comité de Basilea (Basilea III), reforzó las facultades del

supervisor para enfrentar situaciones de dificultad financiera en bancos y mejora el sistema de garantía estatal a los depósitos bancarios. En adición a lo anterior, la Ley que Moderniza la Legislación Bancaria hizo efectiva la integración de la supervisión bancaria dentro del perímetro regulatorio de la Comisión. El resultado esperado de la implementación de los estándares de capital de Basilea III es un sistema bancario más capitalizado y resiliente y un mejor resguardo de los depositantes en el sistema.

La Ley que Moderniza la Legislación Bancaria señala que las normas de carácter general por medio de las cuales la Comisión debe implementar los estándares de capital de Basilea III deben dictarse y entrar a regir dentro de los dieciocho meses siguientes a la fecha en que la Comisión asuma las funciones y atribuciones de la SBIF, lo que tendrá lugar el 1 de junio de 2019. Para cumplir con dicho plazo, la Comisión y la SBIF establecieron mecanismos de trabajo conjunto que iniciaron en marzo de 2019. Por su parte, la Comisión deberá trabajar en estrecha colaboración con el Banco Central de Chile atendido el mecanismo de informe previo favorable que establece la Ley que Moderniza la Legislación Bancaria para la emisión de esta normativa.

La Ley que Moderniza la Legislación Bancaria introdujo un cambio sustancial en el esquema de supervisión del sistema financiero chileno al integrar la supervisión de valores y seguros y a la SBIF bajo el gobierno corporativo del Consejo de la Comisión. La reforma del modelo de gobierno corporativo del supervisor adoptada está en línea con la tendencia mundial de abandonar los modelos de supervisión por “silos institucionales”, dando paso a esquemas de supervisores integrados, sea como supervisores únicos o bajo el esquema de twin peaks<sup>16 17</sup>.

La integración en una autoridad integrada conlleva diversas ventajas: permite aprovechar de mejor manera el conocimiento especializado de ambas instituciones, mejora la capacidad de supervisar entidades específicas al tener un mejor entendimiento de cómo se insertan en el mercado financiero o dentro de conglomerados financieros, favorece una mayor consistencia regulatoria, evita arbitraje regulatorio y mejora la rendición de cuentas del supervisor al tener una visión del conjunto del sistema, entre otras. Para materializar estos beneficios asegurando la continuidad en las labores de regulación, supervisión, información y atención al público, la Comisión y SBIF implementaron un proceso de integración que se detalla en la sección 3.2 de este informe.

Adicionalmente, existen diversas iniciativas legales recientemente aprobadas o en discusión en el Congreso Nacional, que impactarán la agenda de trabajo de la Comisión durante el 2019. La Ley N° 21.158 que reforma la Ley de Bolsa de Productos, recientemente aprobado por el Congreso, amplía la definición de productos transables y eleva estándares de funcionamiento y de gestión de riesgos de dicha bolsa y sus corredores. El Proyecto de Ley que establece nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidades de los Agentes de Mercado (Boletín 10162-05), que incluye la incorporación de asesores financieros al perímetro regulatorio de la Comisión y la interconexión automática y vinculante de las bolsas de valores, entre otras medidas. El proyecto de ley que moderniza la gestión pública e incentiva la productividad de la actividad económica (Boletín 11598-03), perfecciona el marco de regulación y supervisión de depósitos de valores y las entidades de compensación y contraparte central, en línea con estándares internacionales.

<sup>16</sup> J. de Luna Martínez and T. A. Rose. (2003): “International Survey of Integrated Financial Sector Supervision”. World Bank Policy Research Working Paper 3096. |

<sup>17</sup> BIS (2018): Financial supervisory architecture: what has changed after the crisis? Disponible en: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights8.pdf>



### 5.1. Estabilidad Financiera, Supervisión y Regulación Prudencial

#### Proyecto de Ley de Supervisión Basada en Riesgos para Compañías de Seguros

La Comisión está facultada legalmente para proponer al Presidente de la República las normas legales y reglamentarias necesarias para asegurar el funcionamiento del mercado financiero y el cumplimiento de las normas por parte de las personas y entidades fiscalizadas. Como se señaló con anterioridad, la Comisión hizo uso de dicha facultad y elaboró una propuesta al Ministerio de Hacienda para complementar el Proyecto de Ley de Supervisión Basada en Riesgos para Compañías de Seguros (Proyecto de Reforma a la Ley de Seguros), actualmente en discusión en el Congreso. La Comisión estimó necesario hacer esta propuesta a la luz de los cambios en la institucionalidad del supervisor de seguros dada por la creación de la Comisión, la evolución de los estándares internacionales en materia de solvencia de las compañías de seguros y la experiencia comparada. Sumado a lo anterior, está la aprobación de la Ley que Moderniza la Legislación Bancaria, que amplía el perímetro de la Comisión incluyendo bancos y cooperativas de ahorro y crédito, dando un foco más amplio a la supervisión prudencial.

A las razones anteriores, se suma la necesidad de proporcionar herramientas y atribuciones adecuadas a la Comisión para velar por la estabilidad del mercado de seguros.

La propuesta de la Comisión consiste en retomar y actualizar la tramitación legislativa del proyecto de Reforma a la Ley de Seguros presentada en el año 2011<sup>18</sup>. Los principales objetivos de esta propuesta son:

- Establecer cargos de capital en función de la integralidad de los riesgos asumidos y de la calidad de sus mitigadores;
- Fortalecer la competitividad internacional de la plaza financiera local, mediante la plena adopción de estándares internacionales;
- Fortalecer y/o complementar las herramientas de supervisión prudencial. En caso de no ser suficientes, se incorporan herramientas de regularización temprana;
- Ampliar los grados de libertad para que las compañías de seguros desarrollen sus propios modelos de seguros.

Se estima que estas reformas a la legislación de seguros permitiría tener compañías mejor capitalizadas y por tanto, más resilientes a las crisis que pudieran presentarse.

Un ejemplo reciente de la importancia de velar por la solvencia de estas compañías es el caso de Le Mans Desarrollo Compañía de Seguros de Vida (Le Mans), compañía que cayó en insolvencia el año 2004. Los recursos provenientes de la liquidación de la compañía fueron suficientes para pagar las pensiones hasta febrero del año 2019. Desde el mes de marzo de este año, las pensiones fueron pagadas por el fisco, en aplicación de la garantía estatal contemplada en el DL 3.500, por medio del Instituto de Previsión Social (IPS). Esta entidad asumió el pago de las rentas vitalicias a los causantes y beneficiarios con cargo a recursos fiscales y conforme al límite de la referida garantía. La Comisión jugó un rol importante como organismo coordinador durante el 2018 con la Superintendencia de Pensiones, el IPS, la Dirección de Presupuestos (DIPRES) y la Subsecretaría de Previsión Social en las gestiones necesarias para asegurar el pago oportuno a los pensionados de Le Mans.

<sup>18</sup> El proyecto de Reforma a la Ley de Seguros también contiene varios elementos de desarrollo de mercado al establecer una definición de seguros paramétricos y flexibilizar la normativa para incentivar la comercialización de seguros inclusivos y microseguros. Además, agrega nuevas alternativas para completar el patrimonio de las aseguradoras permitiendo la emisión y colocación de acciones, preferentes, bonos perpetuos y bonos subordinados.

## Infraestructuras de mercado y bolsas de valores

La preocupación por que las empresas que forman parte de la infraestructura del mercado financiero chileno sujetas a la fiscalización de la Comisión estén alineadas con los estándares globales definidos para el funcionamiento de este tipo de entidades ocupa un lugar importante en la agenda de trabajo de la Comisión<sup>19</sup>. La Comisión requirió por vía normativa a las sociedades administradoras de sistema de compensación y liquidación de instrumentos financieros y a las empresas de custodia y depósito de valores la observancia de los estándares internacionales de Principios de Infraestructura de Mercado Financiero (PFMI por sus siglas en inglés) para gestionar de esta manera los riesgos inherentes a su giro<sup>20</sup>.

Esta regulación se enmarca en el esfuerzo conjunto que han desarrollado en los últimos años el Ministerio de Hacienda, el Banco Central de Chile, la SBIF, la Superintendencia de Pensiones y la Comisión a través del Consejo para la Estabilidad Financiera (CEF) y el Comité de Supervisión Financiera a objeto de mejorar la resiliencia del mercado financiero nacional<sup>21</sup>.

En el ámbito bursátil, se realizaron actividades de fiscalización orientadas a verificar que entidades inscritas en los registros de la Comisión estuvieran realizando efectivamente actividades de intermediación de valores conforme al giro exclusivo autorizado, dando lugar a la cancelación de aquellos agentes que no ejercían activamente labores de corretaje. Adicionalmente, se procedió a la cancelación de una corredora de bolsa por incurrir en el incumplimiento reiterado de los ín-

dices de patrimonio mínimo, liquidez y solvencia. Se decidió también revocar la licencia de la Bolsa de Corredores de Valparaíso (BCV) por incumplimiento a las exigencias contenidas en la Ley de Mercado de Valores de contar con un mínimo con 10 corredores activos. Además, en dicha decisión se consideró que la BCV no contaba con los estándares operacionales mínimos que garantizaran el adecuado funcionamiento y la protección de los inversionistas<sup>22</sup>.

## Funcionamiento de Intermediarios de valores

Durante el año 2018 la Comisión detectó algunos problemas de gravedad en intermediarios de menor tamaño. Sin perjuicio de la adecuada contención de estos casos, que no produjeron un impacto material en el funcionamiento de mercado de valores, estos sí afectaron negativamente a algunos de los clientes de dichas entidades e hicieron visibles debilidades en las estructuras de gobierno corporativo, sistemas de gestión de riesgos, mecanismos de control interno y cumplimiento. Varios de dichos problemas se han dado en instituciones que forman parte de conglomerados financieros. Se ha detectado que conglomerados financieros han usado a la corredora como plataforma para apalancar recursos para un conjunto de negocios financieros relacionados, distintos de la intermediación de valores. Lo anterior, aprovechando la distinción que entrega ante el público el tratarse de una entidad regulada y supervisada por la Comisión. En razón de lo anterior, la Comisión está desarrollando normativa con el objeto de elevar los estándares de gestión de riesgos de los intermediarios de valores y productos.

<sup>19</sup> Las infraestructuras de mercado financiero supervisadas por la Comisión son el Depósito Central de Valores (DCV); COMDER Contraparte Central y CCLV Contraparte Central.

<sup>20</sup> Estos estándares son establecidos por la Organización Internacional de Reguladores de Valores (IOSCO) y el Comité de Pagos de Infraestructura de Mercado asociado al Banco de Pagos Internacionales (BIS) y tienen como objetivo mejorar la seguridad y la eficiencia en los medios de pago, compensación, liquidación y registro y más ampliamente limitar el riesgo sistémico y fomentar la transparencia y la estabilidad financiera.

<sup>21</sup> El 23 de julio de 2018 el BIS y IOSCO dieron a conocer la quinta actualización de Evaluación Nivel 1 sobre Monitoreo e Implementación de los PFMI. En dicha evaluación, se reconoció el progreso realizado por países evaluados al adoptar medidas que permiten implementar los PFMI. En relación a la actualización anterior, Chile alcanzó una calificación máxima para los Principios y Responsabilidades relativos a Contrapartes Centrales, Sistemas de Pago y Depósitos Centrales de Valores.

<sup>22</sup> La participación de la BCV en el mercado bursátil entre los meses de enero a agosto de 2018 era de 0,005%.

Es preciso señalar que al tiempo de redacción del presente informe, la Comisión no cuenta con facultades legales para regular o adoptar medidas de supervisión respecto de conglomerados financieros, estando limitada a actuar sobre las entidades de dichos conglomerados que estén dentro del perímetro regulatorio de ésta. Esto plantea riesgos significativos para la eficacia del marco jurídico de la Comisión. Existe en este caso un potencial problema de conducta de mercado; los clientes, inversionistas y el público en general, perciben las operaciones efectuadas por entidades de conglomerados financieros como reguladas. Esta problemática es una de varias consideraciones que han llevado a la Comisión a plantear la necesidad de modificar la legislación. Es necesario contar con las herramientas que permitan abordar los riesgos sistémicos que pudieran estarse incubando en los conglomerados financieros, minimizar problemas de conducta con los usuarios del sistema, limitar el contagio hacia entes regulados, enfrentar la transferencia inapropiada de riesgos entre entidades y minimizar las distorsiones en la percepción del público acerca del alcance del perímetro de la Comisión.

## 5.2. Conducta de Mercado

### Sistema de Consulta y Ofertas de Montos de Pensión

En ámbito de supervisión de conducta de mercado, durante 2018 la Comisión se enfocó en las asesorías que se prestan a los pensionables durante el proceso de pensión a través del Sistema de Consulta y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP)<sup>23</sup>. Producto de dicha actividad supervisora se detectaron irregularidades en la actuación de agentes previsionales y agentes de ventas

de compañías de seguros en la gestión de la decisión de modalidad de pensión (retiro programado y rentas vitalicias). La Comisión adoptó medidas con el objeto de proteger los intereses de los pensionables en conjunto con la Superintendencia de Pensiones en ámbitos de fiscalización y de mejoras operacionales al SCOMP (gestionado por AFPs y Compañías de Seguros)<sup>24</sup>.

El trabajo con la Superintendencia de Pensiones para mejorar la información contenida en el Certificado de Oferta de Montos de Pensión que entrega el SCOMP en el proceso de contratación de modalidad de pensión antecede al incidente señalado anteriormente. En enero de 2019 la Comisión y la mencionada Superintendencia emitieron una norma que perfecciona el SCOMP con el objetivo de lograr que los Certificados de Ofertas de Pensión que emite el sistema sean una herramienta útil para los afiliados, comprensible y que permita comparar los montos de pensión, las diferencias entre las modalidades vigentes y el pago de comisiones entre otros aspectos<sup>25</sup>.

### Plataforma de Información respecto del Seguro Automotriz No Obligatorio

Con el objetivo de producir y entregar mayor información a los usuarios del sistema financiero y así facilitar la toma de decisiones para la contratación de seguros automotrices no obligatorios, la Comisión instruyó a las compañías de seguros generales que venden dichas pólizas automotrices a informar sobre los tiempos de demora en la reparación de los vehículos que son llevados a un taller mecánico y la cantidad de talleres de que disponen dichas compañías por región y comuna en el país. En base a lo anterior, la comisión sistematizó e hizo disponible para el público dicha la información, convirtiéndose en una nueva herramienta para los usuarios del sistema.

<sup>23</sup> El SCOMP es el sistema a través del cual los afiliados que estén prontos a pensionarse obtienen información comparable respecto de las ofertas de Renta Vitalicia y Retiro Programado.

<sup>24</sup> En los últimos 4 años a través de SCOMP se han tramitado 197.000 pensiones. Los certificados acerca de los cuales se observaron irregularidades ascendieron a solo 6.000 casos.

<sup>25</sup> Entre otras modificaciones se considera presentar los montos en pesos y no sólo en Unidades de Fomento; presentar las diferencias anuales en el monto de la pensión entre las ofertas de retiro programado y entre las ofertas de rentas vitalicias y que en aquellos casos en que el afiliado realice la solicitud de oferta a través de un agente de rentas vitalicias, el Certificado de Ofertas presentará el monto de la pensión neto a pagar, es decir descontando la comisión de intermediación que cobra el agente sólo para la oferta de la compañía a la cual pertenece.

### 5.3. Desarrollo de Mercado

La Comisión adoptó una serie de medidas con el objeto de otorgar mayor flexibilidad a los negocios de los supervisados, eliminar restricciones o cargas regulatorias innecesarias, aumentar el espacio para la innovación y desarrollo de nuevos productos financieros y fomentar la competencia, velando porque ello ocurra bajo una adecuada gestión de riesgos.

#### Intermediarios

La Comisión ha fijado y se encuentra desarrollando una agenda de trabajo para que el mercado de valores, en particular los mercados bursátiles, sean un mecanismo de financiamiento. Esta agenda considera una evaluación de las exigencias de inscripción de los emisores de valores; una revisión de las reglas que gobiernan y separan la oferta pública de valores (de mayor costo) de la privada; y una actualización de los requisitos de información para los emisores.

#### Administración de fondos

La Comisión amplió las posibilidades de inversión de los recursos provenientes de planes de Ahorro Previsional Voluntario (APV) y Colectivo (APVC) ofrecidas por las Administradoras de Generales Fondos (AGF) e intermediarios de valores<sup>26</sup>. Se autorizó a dichos intermediarios de valores a establecer en los propios planes de APV y APVC que ofrezcan por administración de cartera, aquellos instrumentos, bienes y contratos en los que se podrán invertir los recursos administrados. Adicionalmente, en el caso de las Administradoras de Fondos, se dejó sin efecto la limitación que impedía que los recursos de los planes APV y APVC se pudieran invertir en todos los bienes y contratos permitidos por la Ley Única de Fondos<sup>27</sup>.

### Bolsas de Productos

La Comisión modificó los requisitos de inscripción de facturas y títulos representativos de esta para su negociación. Se aprobaron modificaciones a la reglamentación interna de la Bolsa de Productos que se orientan a facilitar la transacción de facturas. El objeto de estas modificaciones es posibilitar un aumento de transacciones de facturas, lo que a su vez permitiría aumentar el número de Pequeñas y Medianas Empresas (PYMEs) que puedan acceder a este financiamiento, vendiendo sus facturas en bolsa a mejores precios<sup>28</sup>.

#### Infraestructura de mercado

La Comisión estimó necesario que la gama de instrumentos financieros que pueden ser depositados en empresas de depósito y custodia de valores fuera ampliada para incluir diversos títulos, habilitando la custodia de facturas. Se espera que esta modificación fortalezca los mecanismos de negociación de las PYMEs en las Bolsas de Productos, contribuyendo a su vez al acceso a financiamiento de este tipo de entidades<sup>29</sup>.

#### Financiamiento colectivo o Crowdfunding

La Comisión estimó que existen beneficios relevantes en el crowdfunding, como la promoción de una cultura emprendedora, la canalización de fondos desde inversionistas a demandantes de capital, una mayor visibilidad a los emprendedores y a los emprendimientos. Las entidades que desarrollan estas actividades se encuentran fuera del perímetro regulatorio de la Comisión. La ausencia de un marco de regulación específico para mecanismos de financiamiento como estos hace difícil controlar o mitigar riesgos o la materialización de éstos, pudiendo afectar con ello la protección de los inversionistas, la confianza y reputación del mercado. Por otra parte,

<sup>26</sup> Ver Circular N°2238 de la Comisión.

<sup>27</sup> Entre otras flexibilizaciones, se eliminó la restricción que tenían las Administradoras de Fondos a utilizar derivados de inversión.

<sup>28</sup> Ver NCG N° 429.

<sup>29</sup> Ver NCG N°432.

la incorporación de algunos modelos de negocio Fintech al marco regulatorio existente, diseñado para volúmenes más altos y múltiples actividades financieras, puede resultar en cargas regulatorias excesivas, frenando el desarrollo de esos modelos.

Por lo anterior, durante el 2018 la Comisión formó un grupo de trabajo con el sector privado cuyo objetivo fue analizar la pertinencia de contar con un marco regulatorio para el Crowdfunding y Servicios relacionados y los lineamientos que se debieran considerar para su diseño con el objetivo de hacer frente a los desafíos y exigencias que puedan surgir como consecuencia de estas nuevas actividades. El trabajo de este grupo culminó con la publicación de un White Paper que aborda aspectos generales de lo que debiera ser la regulación del Crowdfunding y Servicios relacionados en nuestro país<sup>30</sup>.

### **Suscripción del Memorandum Multilateral de entendimiento de IOSCO**

La Comisión culminó el trabajo preparatorio para ser aceptada como signataria del Memorando de Entendimiento sobre Consulta e Intercambio de Información (MMoU) de IOSCO. El MMoU de IOSCO proporciona un marco para la cooperación transnacional entre reguladores de los mercados de valores y sus signatarios tienen un compromiso de asistencia mutua e intercambio de información en ámbitos relacionados con licenciamiento, supervisión y fines de investigación y persecución de posibles infracciones en dichos mercados. Lo anterior bajo estándares de protección de la confidencialidad de la información que se intercambie.

El proceso de postulación al MMoU de IOSCO fue iniciado por la SVS y fue desarrollado y culminado gracias a las nuevas atribuciones que la Ley y la

Ley que Moderniza la Legislación Bancaria otorgaron a la Comisión. Entre estas, destaca el acceso a información bancaria en procesos sancionatorios propios o para solicitudes de asistencia de reguladores extranjeros. Lo anterior permitió dar cumplimiento a los estándares internacionales necesarios para acceder a ser signatario de este MMoU e integrarse al grupo de más de 100 países que han adherido a este convenio. Este reconocimiento del estándar de la Comisión como supervisor y de Chile como jurisdicción, permitirá a las entidades de infraestructura de mercado ser reconocidas como contraparte por otros reguladores internacionales y entidades similares, contribuyendo así a mejorar la credibilidad y reputación del mercado de valores chileno a nivel internacional<sup>31</sup>.

### **Seguros**

La Comisión estimó conveniente flexibilizar el régimen de inversiones de las compañías de seguros permitiéndoles diversificar sus portafolios de inversiones y ampliar las alternativas de inversión. El límite por emisión se aumentó desde un 20% a un 30% para las inversiones que las aseguradoras puedan mantener en cuotas de fondos mutuos y de inversión nacionales y extranjeros y se flexibilizaron los requisitos para participar en el negocio de créditos sindicados<sup>32</sup>.

<sup>30</sup> El White Paper "Lineamientos Generales para la Regulación del Crowdfunding y Servicios Relacionados" se encuentra en el sitio web de la Comisión.

<sup>31</sup> El cumplimiento de los requisitos de este MMoU es considerado en diversas evaluaciones del sector financiero, como las que realizan el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Financial Stability Board, entre otros.

<sup>32</sup> Ver NCG N°425. Se permitió reducir la participación en el préstamo a partir del octavo año del banco o institución financiero participante (fiscalizada por la SBIF), desde un 5% a un 2% del capital otorgado, al igual que la del agente o líder del crédito.



# 6

## Hoja de Ruta hacia el 2022

### 6. Hoja de Ruta hacia el 2022

El Consejo de la Comisión ha definido pilares por medio de los cuales desarrollar el mandato legal de la Comisión durante los siguientes años. A continuación se describen cada uno de los 5 pilares: (i) Estabilidad Financiera, Supervisión y Regulación Prudencial; (ii) Conducta de Mercado; (iii) Desarrollo de Mercado; (iv) Consolidación del Proceso Sancionatorio; y (vi) Consolidación Institucional.

#### 6.1. Pilar A: Estabilidad Financiera, Supervisión y Regulación Prudencial

Uno de los pilares del mandato de la Comisión es la estabilidad del mercado financiero, para lo cual debe adoptar una visión general y sistémica del mercado.

La Comisión ha detectado que los mercados dentro de su perímetro regulatorio han experimentado un importante desarrollo en términos de profundidad financiera, diversidad y complejidad de productos. También se observa el desarrollo de productos financieros fuera del perímetro de la Comisión y el crecimiento del endeudamiento de algunos grupos de personas y empresas. Estos hechos representan un crecimiento de eventuales riesgos para los mercados financieros.

La Comisión estima que es parte de su mandato legal el identificar las situaciones y focos de atención, en la medida que podrían representar riesgos significativos para la estabilidad y correcto funcionamiento de los mercados bajo su supervisión. La Comisión ha trabajado para identificar y monitorear estos eventuales riesgos y detectar las medidas que debiera adoptar para asegurarse de que las instituciones dentro de su perímetro regulatorio son lo suficientemente robustas y resilientes para gestionar la eventual materialización

de dichos riesgos, conteniendo eventuales dificultades financieras de forma tal que se evite el contagio de estos riesgos.

En virtud de lo anterior, la Comisión ha identificado un conjunto de proyectos y actividades a ser desarrollados durante el año 2019 y hasta marzo de 2022, en los ámbitos legislativo/normativo y de capacidad de fiscalización, orientados a fortalecer la estabilidad del mercado financiero.

#### Proyecto 1: Implementar las Normas de Basilea en Regulación y Supervisión Bancaria

La Ley que Moderniza la Legislación Bancaria estableció un plazo de 18 meses desde la integración de la SBIF a la Comisión para que esta última emita las normas requeridas para la implementación de los estándares de capital de Basilea III. Se trata de 16 proyectos normativos, dentro de los cuales destacan definiciones de capital regulatorio, definiciones de ponderadores por riesgo de los activos, colchón de capital de conservación, el cargo de capital para entidades sistémicas, el colchón de capital contra cíclico (el rol de la Comisión es otorgar informe previo favorable a las definiciones del Banco Central en cuanto a su implementación), desarrollo del Pilar II, consistente capacidad de requerir capital adicional por riesgos no cubiertos en Pilar I y/o problemas de gestión), Pilar III (transparencia) y normas de apalancamiento. En la dictación de estas normativas, la Comisión cumplirá con estándares de consulta pública e informes de impacto regulatorio que se contemplan en su marco legal.

Se trata de un proyecto fundamental para la estabilidad financiera, toda vez que permitirá contar con una banca bien capitalizada, con mayor capacidad de resistir shocks y en mejores condiciones para operar en un mercado globalizado gracias a la adopción de los estándares internacionalmente vigentes.

## **Proyecto 2: Proyecto de Capital Basado en Riesgo para Compañías de Seguros**

Como se señaló en la sección [5.1.] de este informe, hacia fines de 2018, la Comisión elaboró una propuesta de modificaciones al proyecto de ley de capital y supervisión basado en riesgos, que potencia las capacidades de la Comisión para exigir capital acorde a los riesgos de las entidades y se pone al día con los estándares internacionales vigentes actualmente, en términos acordes a la institucionalidad y marco de atribuciones de la Comisión. Este proyecto fue enviado al Ministerio de Hacienda en ejercicio de la facultad de la Comisión de proponer reformas legales que se estimen necesarias para el correcto funcionamiento del mercado, y dicha Secretaría de Estado ha manifestado su intención de incorporarlo dentro de la agenda legislativa.

Para la Comisión, este proyecto constituye un elemento clave para fortalecer la solvencia de las compañías de seguros, que viene a cerrar las necesidades de fortalecer el capital de las compañías de seguros, siendo un proyecto altamente complementario con la nueva ley de bancos. Asimismo, al igual que la ley de bancos, una vez aprobado el proyecto de ley de capital basado en riesgos para seguros, la Comisión dará prioridad a la elaboración del marco normativo correspondiente.

## **Proyecto 3: Fortalecimiento del Marco Normativo para Intermediarios de Valores**

La Comisión estima necesario actualizar el marco legal y normativo de los intermediarios de valores, con miras a que las entidades que operan en el mercado cumplan con estándares robustos de operación que garanticen una adecuada cobertura y gestión de sus riesgos y por tanto el resguardo de los intereses de sus clientes

A partir de lo anterior, la Comisión se ha planteado como uno de sus proyectos estratégicos el elevar los estándares mínimos de entrada al

mercado de los intermediarios y, simultáneamente, avanzar hacia requerimientos regulatorios proporcionales al tamaño y complejidad de los modelos de negocios de cada entidad.

## **Proyecto 4: Consolidación de Información sobre Endeudamiento**

Como se señaló anteriormente, el endeudamiento de ciertos grupos de personas ha crecido en forma significativa. La mayor parte del aumento de dicho endeudamiento proviene de créditos otorgados por bancos y cooperativas de ahorro y crédito supervisadas por la SBIF. Sin embargo, parte relevante de éste proviene también de entidades que están fuera del perímetro regulatorio la Comisión y de la SBIF. Tal es el caso de las entidades que ofrecen crédito automotriz y de las cajas de compensación. Otra parte del endeudamiento radica en créditos con compañías de seguros, entidades supervisadas por la Comisión. Sin perjuicio de ello, no existe un sistema que permita a los diversos oferentes de crédito del mercado, sean estos regulados o no, acceder a esta información.

Esto implica que al momento de otorgar un crédito, las instituciones financieras, como los bancos y las cooperativas de ahorro y crédito que consolidan su deuda dentro del sistema de deudores de la SBIF, no conocen el nivel de endeudamiento de las personas con créditos automotrices, cajas de compensación, compañías de seguros y algunas casas comerciales. A su vez, cuando una caja, entidad de crédito automotriz o compañía de seguros otorga un crédito, tampoco puede acceder a información consolidada sobre el saldo de deuda pendiente o histórica en el resto de las entidades que ofrecen créditos.

Esta situación de asimetría de información presenta al menos dos problemas. Desde el punto de vista de la evaluación de riesgos, las entidades financieras cuentan con información incompleta que les impide hacer una evaluación de crédito rigurosa y dificulta el monitoreo del riesgo de crédito asociado a los préstamos que otorgan.

El segundo problema, es que se genera un potencial riesgo de sobreendeudamiento de los hogares, debido a que tienen la capacidad de endeudarse en diferentes entidades que no comparten su situación de deudas. Por su parte, las autoridades financieras tampoco cuentan con una visión consolidada sobre la situación de endeudamiento global, lo que no permite adoptar medidas oportunas en el ámbito de regulación, fiscalización o monitoreo de prevención de riesgos.

En este contexto, la Comisión tiene como un proyecto estratégico adoptar las medidas para desarrollar el monitoreo de riesgo conjunto con las demás autoridades financieras acerca del endeudamiento de hogares y empresas y asimismo colaborar con el Ministerio de Hacienda en la redacción de un nuevo proyecto de ley que permita contar con información consolidada de deudas.

### **Proyecto 5: Resolución de Instituciones Financieras**

El objetivo de los organismos supervisores financieros se extiende más allá de una supervisión prudencial (que apunta a minimizar la probabilidad de que las entidades supervisadas enfrenten situaciones de insolvencia o iliquidez), alcanzando también a la resolución de entidades fallidas que permita una salida y liquidación ordenada de éstas, minimizando los efectos en sus clientes, el sistema financiero y la economía considerada como un todo.

Para efectuar esta tarea en forma eficaz se requiere un marco de facultades y herramientas amplias para que el supervisor, en base a un análisis caso a caso y cuidando minimizar los costos económicos y sociales, pueda optar por distintas alternativas o vías de resolución idóneas para el tipo de institución en problemas.

En el ámbito bancario, ello implica proveer al supervisor de herramientas y atribuciones suficientes. Dichas herramientas incluyen medidas tales como (i) la transferencia de participaciones o pertenencias (activos y pasivos) relacionados

con las operaciones viables a un comprador del sector privado; (ii) el rescate interno (bail-in), es decir extinguir, dar de baja y/o convertir en fondos propios los derechos de los accionistas y de los acreedores no garantizados frente a la entidad insolvente; (iii) la designación de un administrador provisional; y (iv) la liquidación propiamente tal.

Aunque el marco legal vigente en los casos de bancos y compañías de seguros admite las figuras del administrador provisional y de la liquidación, éste carece de herramientas como la transferencia de activos y pasivos o el rescate interno, que forman parte del abanico de facultades con que suelen contar los reguladores de países OCDE y que se encuentran comprendidos dentro de los estándares internacionales del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y la Organización Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS).

La Comisión se encuentra estudiando una propuesta de marco de atribuciones para la resolución de entidades financieras en problemas. Este proyecto debiese incluir al menos la resolución de Bancos, Compañías de Seguros, Corredores e Instituciones de Infraestructura Financiera.

### **Proyecto 6: Actualizar Política de Fiscalización y Consolidar el Modelo de Supervisión Basada en Riesgos**

La integración de la supervisión bancaria a la Comisión apunta, entre otros objetivos, a reducir las brechas en la regulación y modelos de supervisión existentes entre distintos tipos de entidades financieras, con el objeto de que, a iguales funciones económicas y riesgos, la carga de supervisión y regulación sea la misma.

La Comisión actualizará su política de fiscalización, consolidando el enfoque de supervisión basada en riesgos y fortaleciendo el criterio de proporcionalidad. Ello implica destinar una mayor carga de supervisión a aquellas entidades que presentan un mayor tamaño o mayores riesgos para el sistema, en coherencia con la visión

sistémica que la Comisión tiene del quehacer de las entidades. Esta política también reforzará una mirada prospectiva de los riesgos, tanto en la preparación de los planes de supervisión como en las exigencias a las entidades con mayor exposición, con especial consideración de los ejercicios de tensión (stress tests) tanto para bancos como compañías de seguros.

### **Proyecto 7: Potenciar la Supervisión de Conglomerados Financieros**

La integración de la SBIF a la Comisión fortalecerá la capacidad de la Comisión de monitorear y supervisar los riesgos de los conglomerados financieros. Al reunir dentro del perímetro regulatorio de la Comisión a un número mayor de entidades que conforman un conglomerado financiero se facilita la capacidad de evaluar los riesgos del conglomerado. Asimismo, se fortalece la supervisión del cumplimiento de límites en las transacciones entre entidades del mismo grupo económico y se reducen los problemas de coordinación de supervisores que monitorean distintas entidades del conglomerado, creando de facto un supervisor líder.

La Comisión buscará actualizar su metodología de supervisión de conglomerados financieros, dándole un enfoque único e integrado que permita evaluar los riesgos que representan con una mirada macro-prudencial y sistémica del mercado financiero. Esto, aprovechando el conocimiento actualmente existente tanto dentro de la SBIF como de las áreas de valores y seguros de la Comisión.

### **Proyecto 8: Pilar II y Gestión de Capital**

La Ley que Moderniza la Legislación Bancaria y el Proyecto de Reforma a la Ley de Seguros incluyen dentro de las facultades de la Comisión atribuciones vinculadas al llamado Pilar II de administración de riesgo y supervisión, que consiste en la evaluación del capital de la entidad respecto de su exposición a riesgos según su modelo de negocios.

Especialmente relevante en el marco de Pilar II es la capacidad de las entidades de efectuar análisis de tensión, toda vez que se entiende que deben tener holguras suficientes no sólo para absorber movimientos naturales del ciclo económico, sino también escenarios de shocks agudos, de tipo general o específico. El enfoque de Pilar II que busca impulsar la Comisión está basado en la llamada autoevaluación de capital que tiene que efectuar cada entidad, denominadas Proceso Interno de Evaluación de Adecuación del Capital (ICAAP) en caso de los bancos y ORSA, mencionado en la sección 4.2., para las compañías de seguros.

Un proyecto estratégico para la Comisión es desarrollar una metodología de evaluación de Pilar II que sea conocida por todos los agentes del mercado, que sirva de base para el trabajo de los equipos de supervisión.

### **Proyecto 9: Fortalecer la Capacidad de Evaluar Modelos Internos de Capital**

La Comisión ha estimado necesario desarrollar y fortalecer las capacidades para la evaluación y supervisión de modelos internos. Ello en consideración a que la Ley que Moderniza la Legislación Bancaria y el Proyecto de Reforma a la Ley de Seguros entregan mayor flexibilidad a las instituciones supervisadas para el desarrollo de modelos internos de gestión para los distintos tipos de riesgos. Esto plantea el desafío de desarrollar las competencias internas necesarias para la autorización del uso de modelos internos y su posterior supervisión por parte de la Comisión.

### **Proyecto 10: Fortalecer la Capacidad de Evaluar el Riesgo Operacional y Ciberseguridad**

Los incidentes de ciberseguridad experimentados en Chile durante el año 2018 dejaron de manifiesto la urgencia e importancia de la ciberseguridad. El mercado financiero vive un proceso de digitalización. Éste ha incorporado nuevas tecnologías,

canales y plataformas para realizar sus operaciones, al tiempo que existe una creciente externalización de servicios e interconexión del sistema. Las implicancias para el sistema financiero de este tipo de eventos dependen de la magnitud del incidente y del riesgo de afectación a infraestructuras financieras o por interconexión propia del sistema financiero.

La Comisión revisará los estándares definidos para la gestión de riesgo y control interno de las instituciones financieras, con el objeto de que las propias entidades fortalezcan la gestión del riesgo operacional y ciberseguridad, al tiempo que la Comisión fortalecerá sus propias capacidades para fiscalizar estos riesgos.

## 6.2. Pilar B: Conducta de Mercado

El mandato legal de la Comisión comprende el velar por el correcto funcionamiento del mercado bajo su supervisión. La Comisión debe velar por la integridad y eficiencia del mercado financiero y por la protección de los inversionistas y asegurados. Este objetivo se denomina conducta de mercado.

La Comisión desarrollará una serie de proyectos y actividades durante el período 2019-2022, orientados a elevar los estándares de conducta de los participantes del mercado financiero, cautelar la integridad y eficiencia del mercado financiero, el tratamiento justo de los inversionistas, asegurados y usuarios a fin de promover la confianza en el sistema financiero.

### Proyecto 1: Fortalecer la Supervisión y Monitoreo de Abusos del Mercado de Valores

La Comisión ha determinado necesario robustecer la capacidad analítica de los equipos de supervisión. Internamente, esto se realizará a través de instancias de intercambio de información y conocimientos y capacitación con organismos fiscalizadores de mercados de otras

jurisdicciones. Lo anterior sin perjuicio de que se buscará reforzar y promover convenios de intercambio de información con entidades nacionales y extranjeras.

La Comisión enfocará su trabajo en evaluar medidas preventivas de abusos de mercado, como por ejemplo, elevar estándares de manejo de información por parte de los emisores de valores, por lo que la Comisión ha estimado necesario revisar y ajustar las exigencias de información para fines de fiscalización. Por otra parte, las nuevas medidas intrusivas que otorga la Ley a la Comisión y el desarrollo y aplicación de la Política sobre Colaboración del Presunto Infractor<sup>33</sup>, permiten a la Comisión implementar en la supervisión las mejores prácticas internacionales, alineando adecuadamente los incentivos. La posibilidad de intercambiar información con reguladores de otros países contribuirá también al cumplimiento de este objetivo por parte de la Comisión.

### Proyecto 2: Fortalecimiento de la Eficiencia del Mercado Bursátil Local

Un mercado bursátil eficiente genera una adecuada formación de precios de los valores porque la información está disponible para todos los agentes que transan, centralizando los distintos intereses de compra y venta. La Comisión trabaja para preservar y desarrollar la eficiencia del mercado bursátil y generar las condiciones necesarias para fortalecer su competitividad a nivel internacional.

La Comisión ha determinado promover la integración con otros mercados internacionales y fortalecer los sistemas de negociación locales. Para ello, la Comisión revisará las condiciones de interconexión de las bolsas nacionales y se ajustará la regulación para hacer más eficiente el cierre de operaciones entre corredores de distintas bolsas y jurisdicciones.

<sup>33</sup> La política se encuentra disponible en:

[http://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver\\_sgd.php?s567=bb4eb2ce0939cd69a9cbd0f9f897eb5cVFdwQmVF0UVRVEp0UkVWNFRYcG5lVTlCUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1530303875](http://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=bb4eb2ce0939cd69a9cbd0f9f897eb5cVFdwQmVF0UVRVEp0UkVWNFRYcG5lVTlCUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1530303875)

### **Proyecto 3: Elevar los Estándares de Gobiernos Corporativos de las Empresas**

La Comisión ha estimado como una prioridad el que las instituciones cuenten con buenas prácticas de gobierno corporativo y que éstas sean aplicadas de manera eficiente y efectiva. Los mercados financieros son cada vez más globalizados y dinámicos, lo que se percibe en la creciente participación de inversionistas internacionales en diversos mercados, aumentando la conexión entre todos ellos. La ocurrencia de escándalos financieros ha puesto de manifiesto la necesidad de fortalecer estas materias dada las potenciales consecuencias de éstos. A nivel internacional se ha observado una proliferación de iniciativas públicas y privadas que buscan establecer guías y lineamientos para comprender, mejorar y aplicar prácticas de buen gobierno corporativo, responsabilidad social y desarrollo sostenible en las instituciones financieras.

La Comisión estudiará medidas regulatorias con el objeto de elevar los estándares de gobierno corporativos de las instituciones que emiten valores de oferta pública, con el objetivo de robustecer la gestión y alinear las exigencias locales con estándares internacionales.

### **Proyecto 4: Fortalecer la Entrega de Información a los inversionistas por parte de las administradoras de fondos**

La industria de fondos mutuos chilena ha mostrado un crecimiento sostenido durante los últimos años. Las exigencias regulatorias aplicables a esa industria se han flexibilizado sobre la base de la mayor responsabilidad que se asigna a la administradora general de fondos por la gestión de riesgos que asume la entidad, con la finalidad de mejorar la competitividad de la industria a nivel internacional y favorecer la inclusión financiera a través de una disminución de los costos regulatorios que rigen a la administración de fondos. No obstante, la inclusión financiera y ese crecimiento sostenido observado en los recursos

administrados imponen el desafío que los inversionistas menos sofisticados cuenten con adecuada información (clara, simple y precisa) para comprender los riesgos y beneficios y costos en comisiones de los productos financieros que se les ofrecen.

La Comisión revisará durante los próximos años las actuales exigencias de información con el objeto de aumentar la transparencia y la información que hoy se entrega a los inversionistas. El objetivo es sentar las condiciones para la generación de oferta que responda de manera adecuada a los distintos perfiles de inversionistas.

### **Proyecto 5: Fortalecimiento de la Supervisión de Conducta en el Mercado de Seguros**

La Comisión trabajará durante los próximos años en fortalecer la supervisión de conducta las compañías e intermediarios de seguros. El objetivo es mejorar los estándares y propiciar el trato justo a los asegurados. Uno de los instrumentos para conseguir dicho objetivo es la revisión de los requisitos de idoneidad de los intermediarios de seguros. Del mismo modo, se estudiarán las vías por medio de las cuales obtener de las compañías de seguros información adecuada, clara y oportuna para sus asegurados, de forma tal que estos comprendan los productos y servicios que les son ofrecidos, antes, durante y después de la venta.

La Comisión actualizará la normativa de acreditación de conocimientos del comercio de seguros para corredores y liquidadores de seguros, con el fin de acercar el proceso de acreditación a las mejores prácticas internacionales. Asimismo, se buscará apuntar a que las compañías de seguros y los intermediarios tengan prácticas y controles que apunten a fortalecer un trato adecuado con los asegurados. El objeto es prevenir y gestionar los riesgos que surgen cuando una aseguradora o corredor realicen sus actividades de manera inadecuada con los asegurados, afectando la integridad de la actividad de seguros y la confianza pública en el sector en su conjunto.

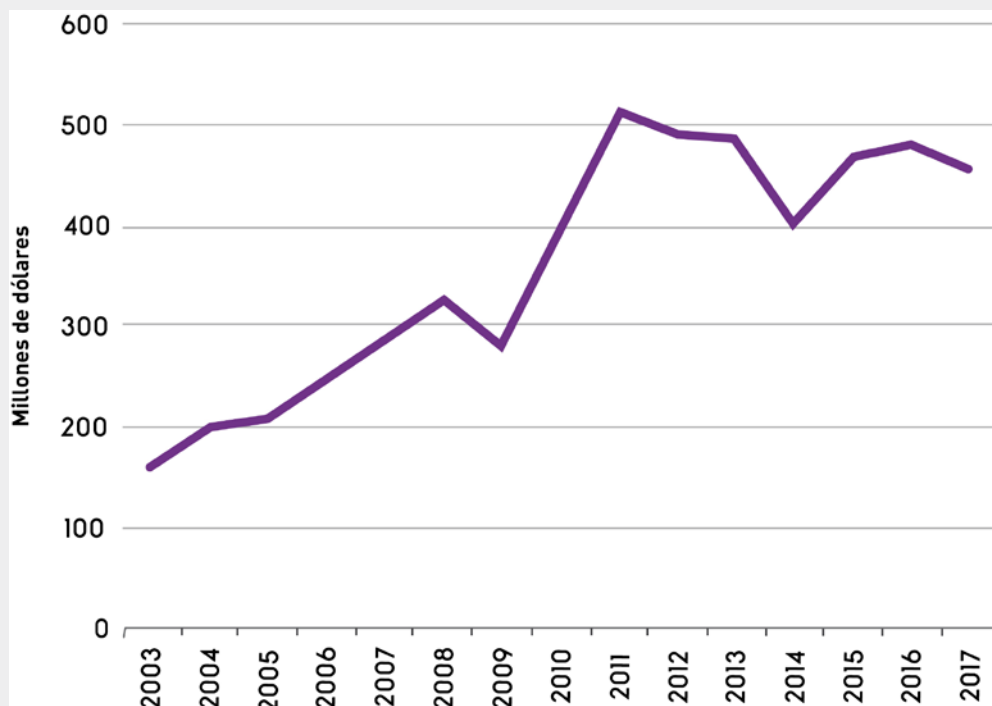
### 6.3. Pilar C: Desarrollo de Mercado

Parte del mandato legal de la Comisión es velar por el correcto funcionamiento y desarrollo del mercado financiero. Por lo anterior, la Comisión debe contribuir activamente al crecimiento y profundización del mercado financiero mediante una regulación y fiscalización eficientes.

De acuerdo al Índice de Desarrollo Financiero elaborado por el FMI del año 2017, el sistema financiero chileno es sólo superado por Brasil

en Latinoamérica<sup>34</sup>. Sin embargo, aún queda espacio para mejorar y alcanzar los índices del promedio de países de la OCDE. Los principales desafíos para el mercado financiero se presentan respecto de la liquidez en general, y de la profundidad de algunos mercados en particular; la educación e inclusión financiera; y el acceso a productos y servicios financieros. Por otra parte, el sistema financiero chileno tiene un potencial de exportación de servicios financieros relevante que puede ser promovido como fuente de desarrollo de mercado.

Figura 4. Exportación de servicios financieros.



Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>34</sup> El Índice de Desarrollo Financiero del FMI se encuentra disponible en: <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>.

La Comisión puede cumplir un rol relevante en promover y catalizar iniciativas orientadas a lograr una mayor profundidad, liquidez y eficiencia del sistema financiero y así como promover su integración a nivel global. Este rol comprende establecer regulación adecuada, que permita la provisión de un conjunto amplio de productos, instrumentos y servicios financieros que cubran las necesidades de los hogares, empresas y agentes económicos, bajo adecuados estándares de protección de los intereses de los inversionistas, asegurados y usuarios.

Ello supone velar porque en todas las iniciativas regulatorias de la Comisión la carga regulatoria sea la necesaria para resolver las fallas de mercado que se hayan identificado, cuidando por no imponer requerimientos que puedan resultar excesivos o que puedan inhibir la innovación o el desarrollo de nuevos productos o servicios financieros, lo que se aborda a través de procesos de consulta pública y estudios de impacto de cada norma, que apuntan a que sus beneficios sean superiores a los costos.

También implica la necesidad por parte de la Comisión de monitorear el desarrollo de nuevos productos o servicios financieros para lograr una adecuada comprensión de sus beneficios y riesgos, sus implicancias a la luz del marco regulatorio vigente, cautelar el riesgo de arbitraje regulatorio o riesgos inadvertidos para agentes o al sistema financiero y promover activamente los cambios regulatorios necesarios para un correcto funcionamiento del mercado.

La Comisión ha identificado diversos ámbitos y proyectos en los cuales centrará sus esfuerzos en los próximos años, con miras a contribuir al desarrollo del mercado financiero.

### **Proyecto 1: Iniciativas para Facilitar Financiamiento a Través de Mercado de Capitales**

La Comisión ha definido como una prioridad facilitar el acceso a financiamiento por parte de las empresas a través del mercado de capitales. Ello supone, por una parte, una revisión y racionalización de las exigencias de inscripción de los emisores de valores, una revisión y modernización de las reglas que demarcan

la oferta pública de las ofertas privadas y aquellas ofertas públicas exentas, junto a una actualización de los requisitos de divulgación de información que deben cumplir los emisores de valores de oferta pública a fin de facilitar la obtención de financiamiento tanto en el mercado local como en el exterior.

Adicionalmente, con el objeto de facilitar el acceso local a inversionistas extranjeros, se revisarán las exigencias de contenido y formato de los contratos exigidos por normativa. El objetivo es simplificarlos sin que ello atente contra la protección de los inversionistas. En respuesta a la creciente demanda internacional de instrumentos financieros sostenibles, y con el objeto de fomentar la participación local de inversionistas extranjeros, la Comisión revisará las normas relacionadas con la divulgación de información en relación a factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo por parte de los emisores de valores.

La Comisión estima relevante fomentar el desarrollo de la bolsa de productos para que ésta se convierta en una fuente de financiamiento para industrias y mercados de menor tamaño, incrementando así el acceso a productos financieros y entregando menores costos de transacción. Para ello se continuará revisando hará posible la transacción de nuevos contratos, extendiendo así los beneficios de ésta.

### **Proyecto 2. Revisión de la normativa de market maker**

La Comisión evaluará perfeccionamientos a la normativa de presencia bursátil y en particular a la figura del market maker, que potencialmente podría generar una mayor liquidez de los mercados. Esto es particularmente importante para emisores nuevos o de menor tamaño, al establecer un compromiso permanente de compra y venta de acciones por parte de un intermediario.

La Comisión revisará los requisitos normativos para considerar un valor como de presencia bursátil, con el objeto de agregar entre las consideraciones los cambios en las condiciones de mercado y las conductas de los actores del mismo producidos en los últimos años. Las

modificaciones tienen por objeto compatibilizar adecuadamente los distintos usos que en el marco jurídico vigente se dan al concepto de presencia bursátil y la certeza jurídica que requieren los agentes del mercado para invertir en determinados mercados e instrumentos.

### **Proyecto 3: Iniciativas para Promover Inclusión Financiera y el Acceso a Productos y Servicios Financieros**

La Comisión estudiará modificaciones normativas a través de las cuales revisar la carga regulatoria para los prestadores de servicios financieros tenga en consideración los costos de prestación de servicios (en términos de contratos, perfilamiento, información periódica, etc.) y facilite el empleo de la tecnología que permita reducir tales costos. Al efecto, se revisará la normativa aplicable a los prestadores de servicios financieros a fin de analizar qué reformas legales o normativas es necesario llevar a cabo para que se facilite la suscripción de contratos por medios electrónicos en que no deba haber contacto personal previo para su celebración.

En el ámbito del mercado de seguros, la Comisión desarrollará un marco regulatorio especial y más simple para fomentar el desarrollo de seguros inclusivos, tanto desde el punto de vista de las pólizas a utilizar, como de la comercialización de estos productos, de la información a proporcionar a los asegurados, de la simple liquidación que requieren, con el fin de contribuir al desarrollo de seguros simples dirigidos a segmentos de menor acceso a ellos.

Adicionalmente, en la propuesta formulada para el Proyecto de Reforma a la Ley de Seguros, se propone algunos ajustes al marco regulatorio para fomentar el desarrollo de determinados productos como seguros inclusivos o microseguros que puedan contribuir a facilitar el acceso de la población a cobertura de seguros, y también promover el desarrollo de otras modalidades de aseguramiento como seguros paramétricos.

### **Proyecto 4: Promoción de la innovación y desarrollo de un Marco Regulatorio para Fintech**

Para lograr un mayor desarrollo del sistema financiero resulta necesario dejar espacio para la innovación y desarrollo de nuevos productos y servicios financieros y promover iniciativas orientadas a lograr un mayor nivel de acceso e inclusión financiera entendida como el acceso a una mayor gama de servicios y productos financieros por aquel segmento de la población que percibe menores ingresos o a la mayor oferta de servicios especializados para ese segmento u otros del mercado.

Como se explicó antes, la Comisión ha desarrollado mesas consultivas e instancias de interacción con agentes de mercado y publicó un White Paper sobre la materia para promover la discusión pública<sup>35</sup>. Lo anterior con el objeto de formular una propuesta al Ministerio de Hacienda para el establecimiento de un marco legal que aborde adecuadamente el sector Fintech en los ámbitos relacionados con el mercado de valores, balanceando adecuadamente los objetivos de desarrollo del sector con los objetivos de protección del usuario e inversionista.

La Comisión ha extendido este trabajo al ámbito de seguros, en cuanto al desarrollo tecnológico denominado Insurtech siguiendo como guía las recomendaciones y buenas prácticas a nivel internacional. Al respecto, la Comisión desarrollará un documento de trabajo para dar a conocer su visión respecto de desarrollos en el ámbito Insurtech, incluyendo: nuevos modelos de negocios, potencial de uso de tecnología y datos para optimizar procesos del ciclo de seguros y desafíos en materia de riesgo operacional y ciberseguridad asociados, incluyendo la necesidad de normar diversas materias de Insurtech, en base a un análisis de brechas entre los desarrollos en curso y el marco legal vigente.

---

<sup>35</sup> "Lineamientos generales para la Regulación del Crowdfunding en Chile". Comisión, Febrero 2019. [http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-25860\\_recurso\\_9.pdf](http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-25860_recurso_9.pdf)

La Comisión se encuentra estudiando diferentes herramientas para fomentar la innovación, entre las que se encuentra el desarrollo de un Hub de Innovación, una de las herramientas de política pública que se han observado en distintas jurisdicciones para facilitar o promover la innovación tecnológica. Medidas como esta permiten al regulador conocer este tipo de desarrollos y acompañar a los emprendimientos que generan innovaciones tecnológicas financieras en el proceso de registro, licencia y definición de las regulaciones que les resultan aplicables.

### **Proyecto 5. Promover la Integración Financiera de Nuestro Mercado de Capitales con el Resto del Mundo**

La Comisión continuará impulsando y colaborando con iniciativas orientadas a lograr una mayor integración de nuestro mercado financiero con el resto del mundo, a través de un marco de regulación y supervisión eficientes y mecanismos de colaboración e intercambio de información con reguladores internacionales que permitan monitorear el desempeño de estas iniciativas.

En el ámbito del mercado de valores, la Comisión ha establecido acuerdos de colaboración con reguladores extranjeros para facilitar la oferta y distribución de valores nacionales en otras jurisdicciones, como por ejemplo en el ámbito de países que integran la Alianza del Pacífico.

La Comisión también ha desarrollado iniciativas orientadas a permitir la oferta pública y facilitar la transacción en Chile de valores extranjeros emitidos en países que cuentan con estándares de regulación y protección de los inversionistas similares a Chile, exceptuando a dichos valores de registro, y ampliando con ello las alternativas de inversión para inversionistas locales. Al efecto, la Comisión continuará con los procesos de análisis y prospección de mercados con los cuales pueda celebrar acuerdos de colaboración que faciliten la oferta y distribución de valores chilenos en el exterior y de valores extranjeros en Chile.

Asimismo, la Comisión continuará apoyando este tipo de iniciativas y otras desarrolladas a nivel regional como el proyecto de Pasaporte de Fondos regional, que busca potenciar la comercialización de fondos mutuos y fondos de inversión entre los países de la Alianza del Pacífico –Colombia, México, Perú y Chile– a fin de facilitar el acceso a los inversionistas de la región a esos vehículos de inversión y promover la exportación de servicios financieros.

A través de estos proyectos se busca simplificar el proceso de inscripción de valores en distintas jurisdicciones, así como aumentar la capitalización de las bolsas a nivel regional.

### **Proyecto 6. Instancias de Interacción con Agentes de Mercado**

La Comisión ha desarrollado instancias de interacción y diálogo para evaluar las propuestas del sector privado y así informarse de iniciativas que los propios agentes de mercado puedan impulsar. Esto se ha materializado a través de interacción con el Consejo Consultivo de Mercado de Capitales del Ministerio de Hacienda, mesas consultivas y participación en diversos foros e instancias, siempre cautelando que el rol y responsabilidad de la Comisión esté nítidamente diferenciado de los grupos de interés.

## **6.4. Pilar D: Consolidación de Proceso Sancionatorio**

### **Proyecto 1: Integración de la Unidad de Investigación**

Entre los desafíos que implica la Ley que Moderniza la Legislación Bancaria está la reconfiguración de la actual Unidad de Investigación de la Comisión que, a partir del primero de junio del año 2019, asumirá las funciones de investigar las infracciones y sustanciar los procesos sancionatorios que, hasta ahora, ha desarrollado la SBIF. Del mismo modo, el Consejo de la Comisión asumirá la tarea de resolver los procedimientos sancionatorios que deriven de esta ampliación del perímetro regulatorio. Todo lo anterior, se realizará de acuerdo a la Ley, norma que rige estos procedimientos.

La incorporación de la potestad sancionatoria en el ámbito bancario de otras instituciones financieras fiscalizadas hasta ahora por la SBIF implica desafíos en distintos ámbitos, a saber: primero, en la conformación de un equipo de trabajo en la Unidad de Investigación con la capacidad y experiencia necesaria para asumir estas nuevas materias; segundo, la revisión y actualización de procesos de trabajo en el ámbito sancionatorio, los cuales deben ser adaptados a los requerimientos que establece la Ley, garantizando el debido proceso y la decisión imparcial por parte del Consejo de la Comisión; y tercero, la adecuación de la Política Sancionatoria de la Comisión a los requerimientos específicos del mercado bancario y de otras instituciones financieras que, hasta ahora, han estado bajo la supervisión SBIF.

## **Proyecto 2: Nueva Política Sancionatoria**

La Comisión cuenta con atribuciones sancionatorias para el cumplimiento de su mandato legal y funciones, además de las atribuciones normativas y fiscalizadoras. Las atribuciones sancionatorias se encuentran radicadas en el Consejo, previa investigación e inicio del procedimiento sancionatorio por el Fiscal de la Unidad de Investigación.

En ese contexto, cobra especial relevancia el objetivo que se ha trazado el Consejo de desarrollar una Política Sancionatoria, esto es, una hoja de ruta que contenga los objetivos, principios y lineamientos que serán seguidos por la Comisión al iniciar investigaciones y procedimientos y al resolver acerca de las eventuales sanciones que resulten de las infracciones a la legislación y normativa vigente.

En términos generales, el objetivo principal de la política sancionatoria es la efectiva sanción y disuasión de aquellas conductas que afecten el adecuado funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, la participación de sus agentes y el cuidado de la fe pública. El uso adecuado y proporcional de las facultades sancionatorias de la Comisión es funcional a la promoción de la confianza en el correcto funcionamiento del mercado financiero.

Las definiciones contenidas en la Política Sancionatoria no sólo serán la base de las decisiones sancionatorias del Consejo de la Comisión, sino que también permitirán guiar las decisiones investigativas de la Unidad de Investigación. De la misma forma, su aplicación consistente en el tiempo tendrá el potencial de orientar a los fiscalizados claramente acerca de las conductas que no son admisibles y que serán perseguidas rigurosamente por la Comisión.

El diseño legal de la Comisión, dirigida por un órgano colegido, multidisciplinario, y que asegura la continuidad de sus políticas y definiciones estratégicas por medio de la renovación parcial de sus miembros, facilita la definición de una Política Sancionatoria que pueda ser aplicada en forma consistente en el tiempo. Lo anterior no implica que dicha política deba ser estática, sino que, por el contrario, debe ser un instrumento dinámico, periódicamente revisado y actualizado en función de los objetivos generales que defina el Consejo de la Comisión.

También es importante aclarar que las facultades sancionatorias de la Comisión no constituyen un fin en sí mismo, sino que se encuentran al servicio del cumplimiento de los fines propios de la Comisión, esto es, el adecuado funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, la participación de sus agentes y el cuidado de la fe pública. A su turno, las definiciones en materia sancionatoria tendrán alto impacto en las definiciones regulatorias y de supervisión, en tanto, la aplicación de sanciones constituye una de las herramientas disponibles por parte de la Comisión (no la única) en frente de quebrantamientos a la legislación y normativa bajo el perímetro de supervisión de la Comisión. Por lo tanto, la efectividad de las funciones regulatorias y de supervisión estará determinada en gran medida por las decisiones en materia sancionatoria, esto es, en la decisión de perseguir conductas que afecten el adecuado funcionamiento del mercado financiero y su eventual sanción.

De esa forma, las facultades de regulación, fiscalización y sanción de la Comisión conforman un sistema en que esas tres dimensiones deben

ser alineadas y coordinadas en función de cumplir con el mandato de velar por el correcto funcionamiento del mercado, la protección de sus agentes y el cuidado de la fe pública.

Por su parte, la definición de una Política Sancionatoria a partir de objetivos claros y definidos ex-ante, permitirá a la Comisión, por una parte, alinear las decisiones sancionatorias en función del cumplimiento de esos objetivos, evitando decisiones contradictorias que se aparten o incluso sean disfuncionales a los mismos. Por otra parte, avanzar en que esas decisiones sean predecibles por parte de los regulados, quienes, a su vez, tendrán claridad sobre los riesgos y costos asociados al incumplimiento de la legislación y normativa vigente.

Las facultades investigativas y sancionatorias de la Comisión serán siempre aplicadas de manera complementaria y consistente con la Política de Fiscalización definida por Consejo, y ejercidas como una herramienta de cumplimiento normativo frente a los ilícitos detectados. En ese contexto, para que las sanciones aplicadas por la Comisión cumplan su objetivo, es preciso que tanto el ejercicio de las facultades de investigación como de sanción se realicen de manera transparente y proporcionada a la infracción de que se trate.

Ahora bien, parte importante del objetivo de avanzar en la efectiva sanción y disuasión de aquellas conductas que afecten el correcto funcionamiento del mercado y la fe pública, se cumple por medio de la publicidad de las sanciones lo que, a su vez, avanza en generar conciencia de los estándares del regulador y, al mismo tiempo, promover la disuasión de futuras conductas contrarias a la normativa vigente, demostrando que existen consecuencias concretas para quienes consideren incurrir en esas infracciones.

En suma, una Política Sancionatoria aplicada de manera consistente y coherente en el tiempo, en la medida que asegure la imposición de sanciones a quienes sean responsables de infracciones a la normativa vigente, permite avanzar hacia los siguientes objetivos

regulatorios: primero, disuadir y sancionar infracciones a la normativa vigente; y segundo, asegurar que los partícipes del mercado internalicen las externalidades generadas por sus actividades realizadas en infracción al marco legal y normativo vigente.

## **6.5. Pilar E: Consolidación Institucional**

### **Antecedentes de la integración**

Con fecha 12 de enero de 2019, se publicó en el Diario Oficial la Ley que Moderniza la Legislación Bancaria. Esta ley dispone la integración de la SBIF a la Comisión y el consiguiente traspaso de sus facultades, funcionarios y bienes a ésta. La supervisión de bancos e instituciones actualmente fiscalizadas por la SBIF se integrará entonces al perímetro de la Comisión.

La Ley otorga al Consejo plena autonomía para definir la organización interna de la Comisión, pudiendo crear y reestructurar unidades y asignarles funciones para el ejercicio de sus atribuciones y responsabilidades que le competen, lo que otorga flexibilidad en el diseño del proceso de integración y en la definición de la estructura interna más idónea para implementar en plenitud el modelo de supervisión integrada.

### **Primera fase: integración legal**

Cómo se señaló en la sección [3.2.], la primera fase consiste en la integración legal, vale decir, preparar la integración que tendrá efecto legal el día 1 de junio de 2019, según ha señalado el Ministerio de Hacienda. El trabajo del Comité directivo y de la Fuerza de Tarea se enfocó en la identificación de los cambios mínimos necesarios en ambas instituciones para que la Comisión asuma las competencias de la SBIF y se convierta en su sucesora legal, asegurando la continuidad de los procesos de fiscalización y monitoreo de los mercados financieros, dejando la definición de cambios mayores, que permitan implementar en plenitud el modelo de supervisión y la nueva estructura organizacional, para etapas posteriores.

El trabajo de esta fase se ha realizado resguardando la independencia de ambos organismos, que permanecen en el ejercicio de sus funciones y atribuciones hasta el día de la integración legal.

### **Fases posteriores: integración administrativa y plena**

Para las dos etapas posteriores de la integración se tiene contemplado la configuración de un comité de integración institucional (CII) con al menos un funcionario de dedicación exclusiva que coordine la integración, y que reporte directamente al Consejo de la Comisión. Dicho CII estará encargado de la gestión de las distintas áreas de trabajo necesarias para una eficaz integración.

Adicionalmente, la Comisión contratará dos consultorías especializadas conforme recursos asignados en el presupuestado de la Comisión: la primera para apoyar en la implementación administrativa, la segunda para apoyar al Consejo en definir una hoja de ruta hacia una integración plena.

El objetivo central de la fase de integración plena es crear e implementar una estructura organizacional que permita materializar los beneficios de la integración. Estos beneficios apuntan a:

- Extender los beneficios de un gobierno corporativo autónomo y colegiado hacia la supervisión bancaria;
- Reforzar la supervisión de conglomerados financieros;
- Ampliar la base para desarrollo y utilización eficiente de conocimientos especializados;
- Lograr una consistencia regulatoria respecto de los riesgos entre distintas entidades y reducir el arbitraje;
- Explotar de mejor manera los recursos disponibles para fortalecer el alcance de la supervisión, aprovechando sinergias;

- Mejorar el proceso de rendición de cuentas del supervisor financiero hacia el público, con un mandato claro hacia el mercado y con una asignación de funciones al interior de la entidad resuelta;

- Extender los beneficios de un proceso sancionatorio con segregación de funciones y estándares de debido proceso reforzado a todo el perímetro de supervisión de la Comisión.



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO