



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO



Twin Peaks el interior de la CMF: fundamentos y desafíos

Bernardita Piedrabuena K.

Comisionada

**Quién es y qué
hace la CMF**

**Modelos
alternativos de
supervisión**

Antecedentes

**Twin Peaks
interno**

**Cuáles son los
desafíos de corto
y mediano plazo
de la CMF**

**Reflexiones
finales**

**Quién es y qué
hace la CMF**

**Modelos
alternativos de
supervisión**

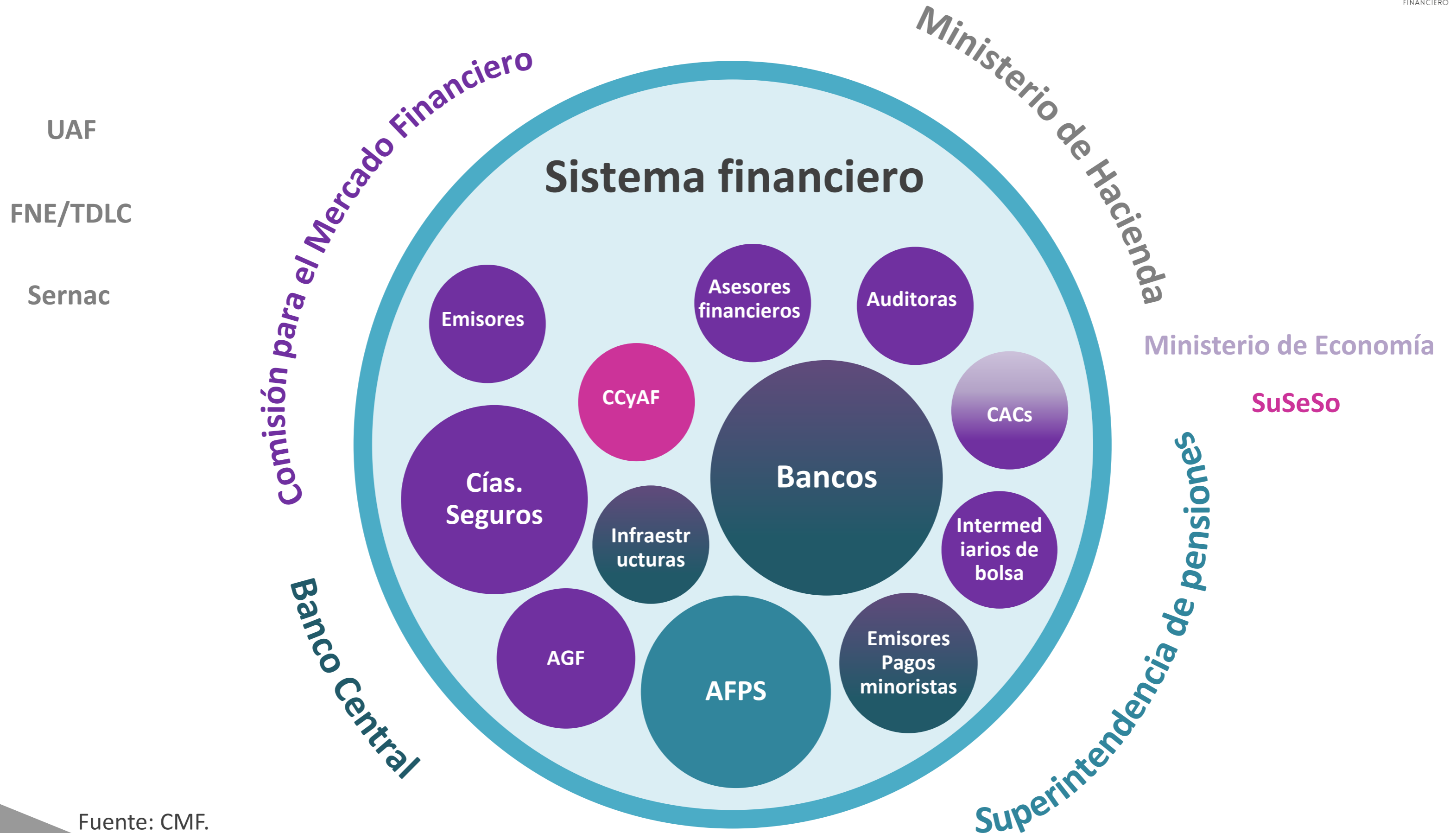
Antecedentes

**Twin Peaks
interno**

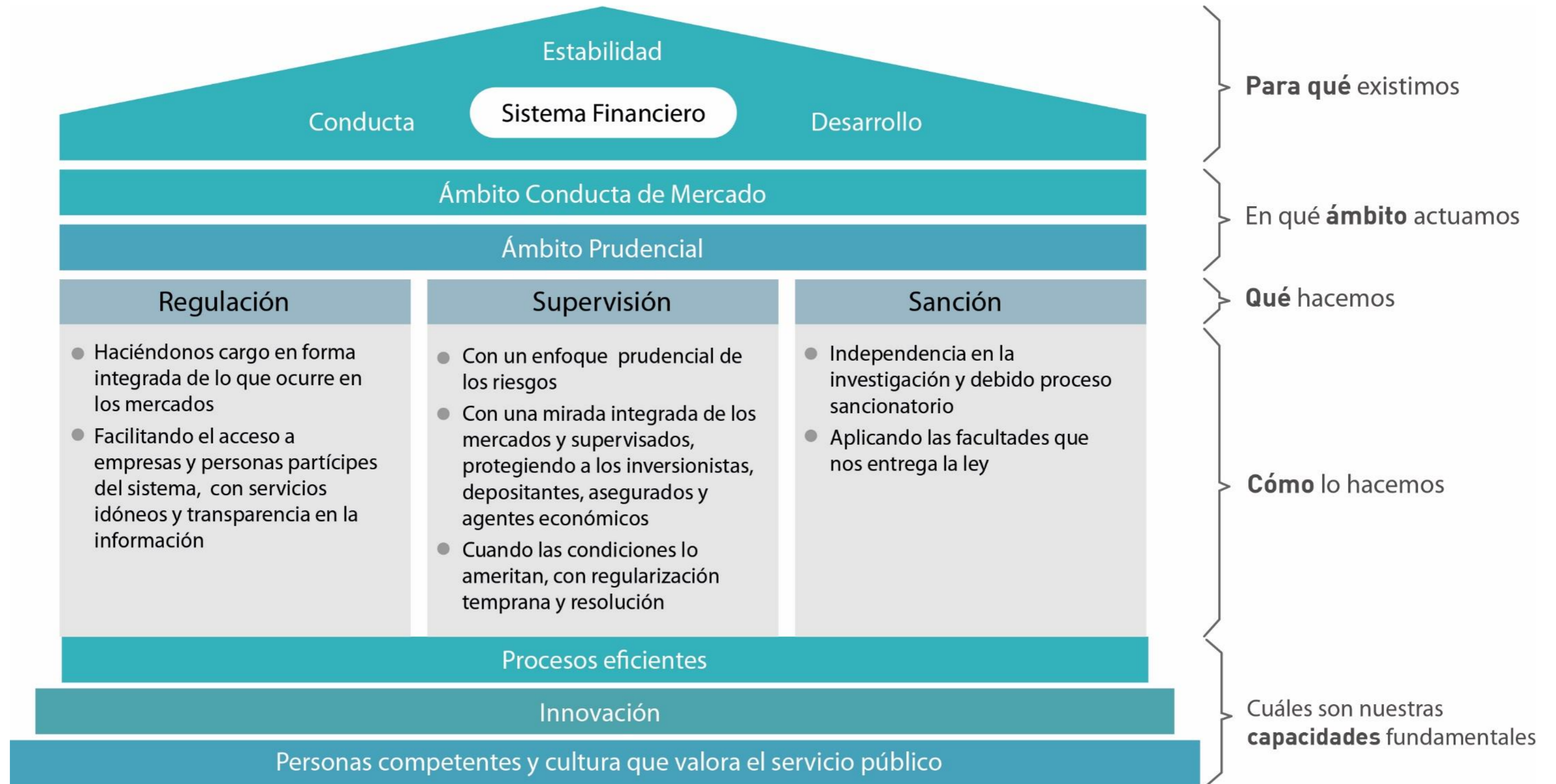
**Cuáles son los
desafíos de corto
y mediano plazo
de la CMF**

**Reflexiones
finales**

Ecosistema regulatorio en Chile

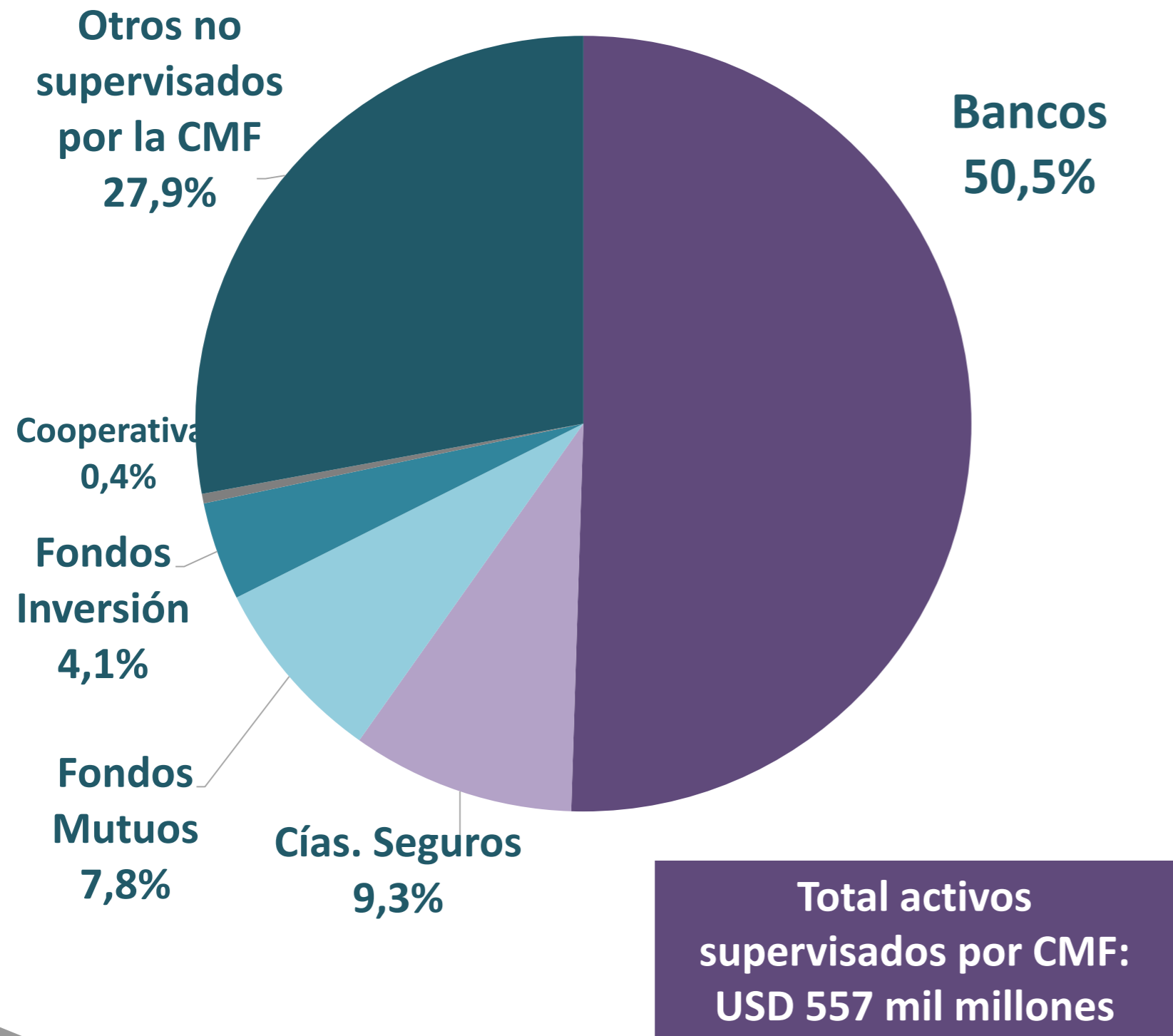


Misión, visión y objetivos de la CMF

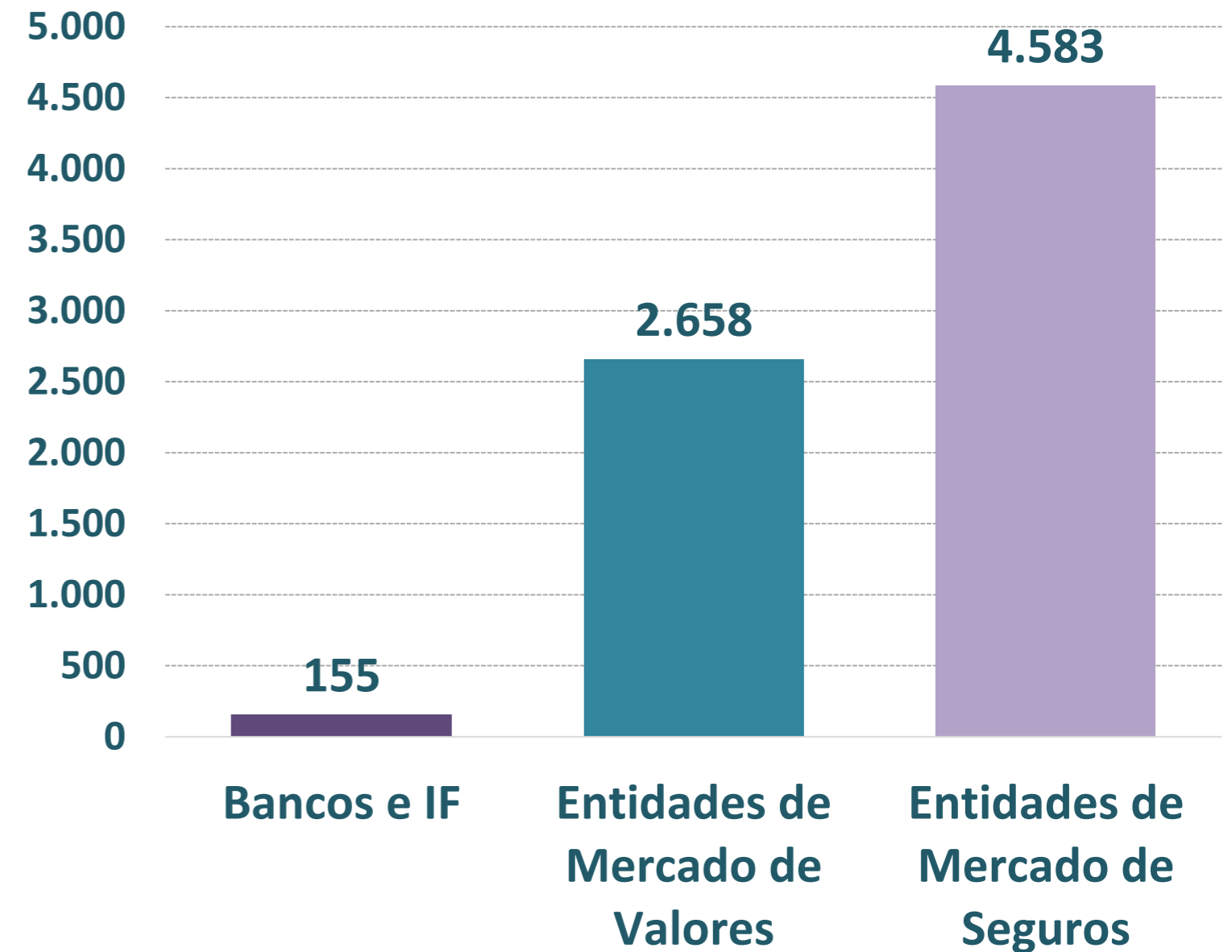


Nuestro perímetro de supervisión es vasto

Activos del Mercado Financiero, dic. 2020
(%)



Entidades Fiscalizadas, dic. 2020
(número)



Rol de la supervisión y regulación

	Falla de mercado	Objetivo regulatorio	Qué se busca
Intermediarios financieros	Intermediarios toman más riesgos que el socialmente óptimo	Prudencial	Busca una gestión de riesgos prudente y capital + liquidez para absorberlos
Emisores de valores y fondos	Empresas tienen incentivos a no entregar toda la información	Conducta	Obliga a la entrega de información para reducción asimetrías
Mercados	Abusos de conducta: falta de información, simulación de transacciones, uso IP	Conducta	Reglas para promover Integridad mercados
Hogares y PYMEs	Para hogares y PYMEs elección productos financieros es compleja	Protección al cliente	Mejor información: entendible y precisa Idoneidad productos Educación financiera

**Quién es y qué
hace la CMF**

**Modelos
alternativos de
supervisión**

Antecedentes

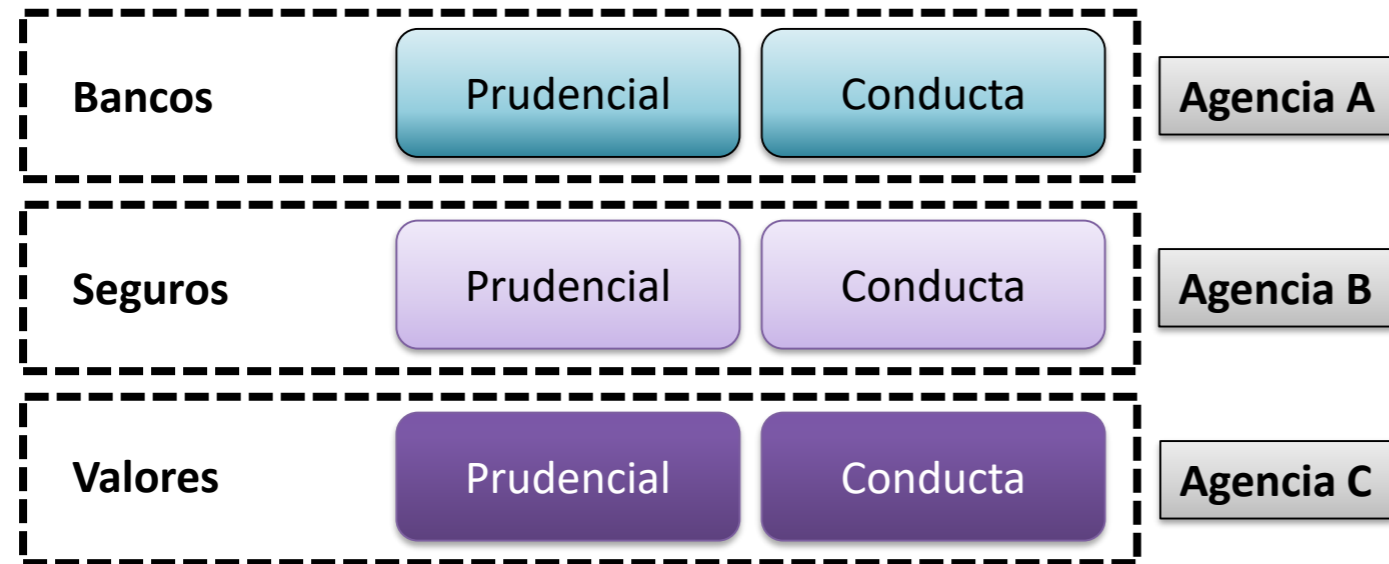
**Twin Peaks
interno**

**Cuáles son los
desafíos de corto
y mediano plazo
de la CMF**

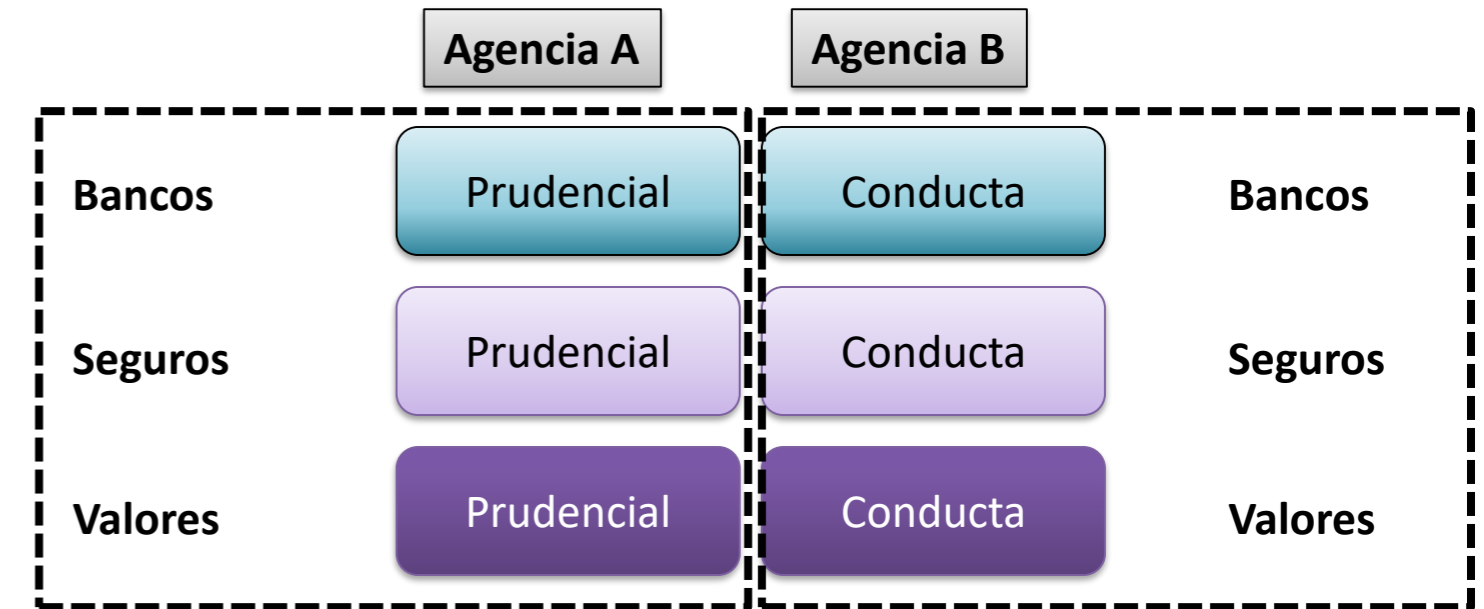
**Reflexiones
finales**

Modelos de supervisión financiera

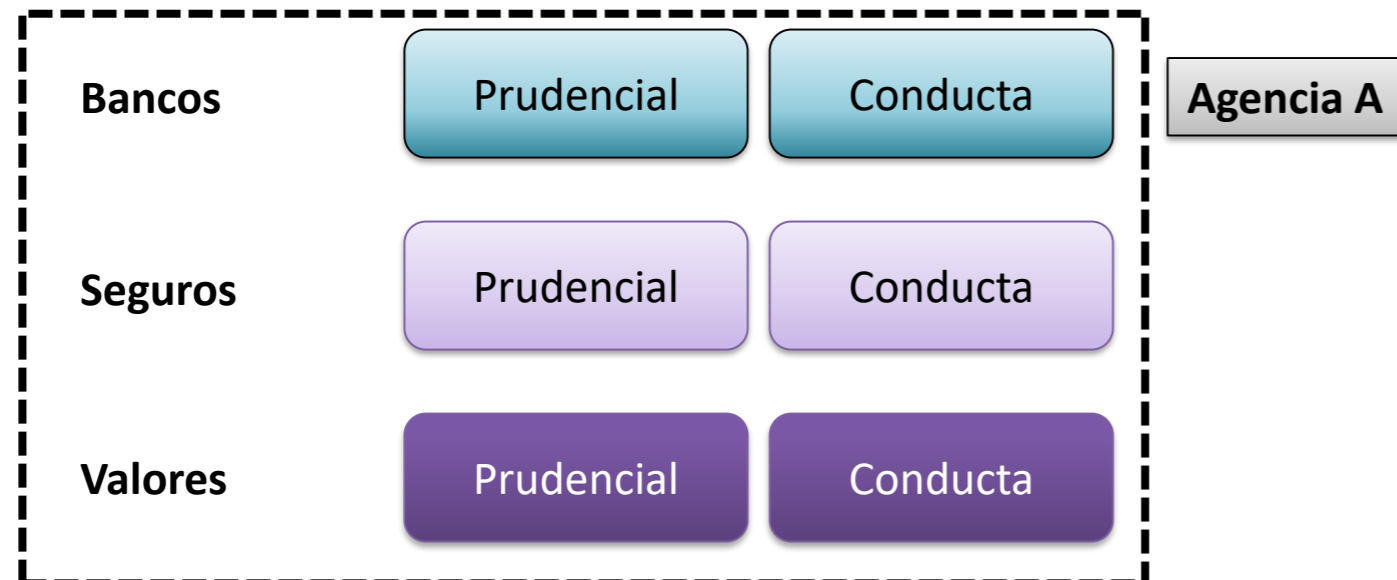
Modelo Sectorial



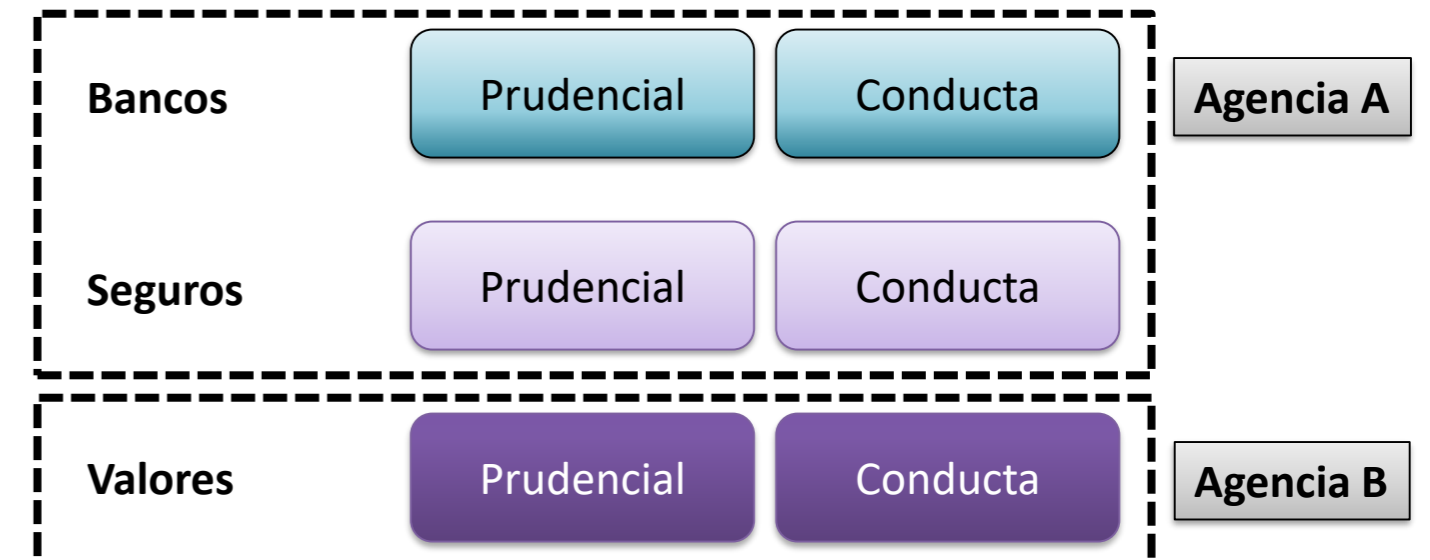
Twin Peaks



Integrado



Dos agencias



Modelos de supervisión por región

Model of supervision by region (percentage, rounded)

Table 2

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

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

Cambios en modelos de supervisión financiera en países afectados por GFC

Changes in the model of financial sector supervision

Table 3

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

Note: changes are highlighted/shaded.

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

**Quién es y qué
hace la CMF**

**Modelos
alternativos de
supervisión**

Antecedentes

**Twin Peaks
interno**

**Cuáles son los
desafíos de corto
y mediano plazo
de la CMF**

**Reflexiones
finales**

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

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

Diagnóstico Comisión Desormeaux

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

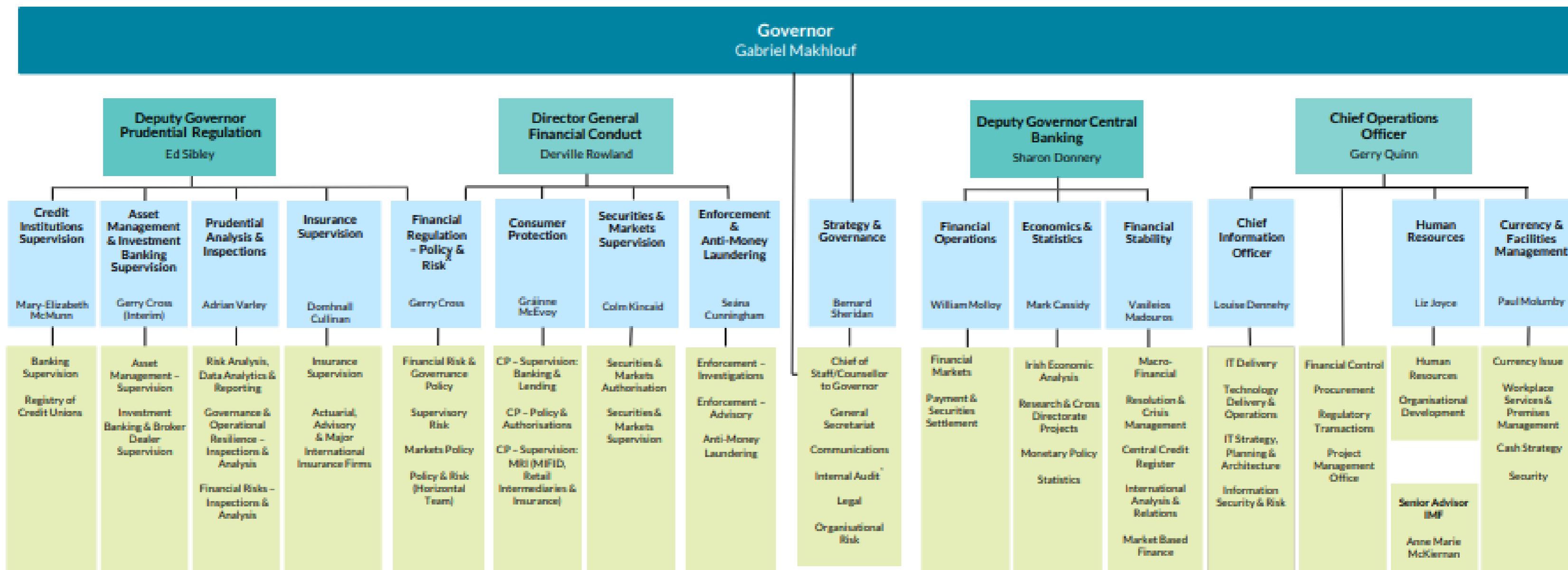
Propuestas Comisión Desormeaux

- Un modelo de Twin Peaks o de regulación/supervisión por objetivos, que agrupe a las tareas de supervisión y regulación financiera en dos grandes áreas: la supervisión de solvencia, por un lado, y la de conducta de mercado, por el otro.
- Se propone que las Superintendencias de Bancos e Instituciones Financieras (“SBIF”) y la de Valores y Seguros (“SVS”) se reorganicen en dos nuevas entidades, la Comisión de Solvencia y la Comisión de Conducta de Mercado.
 - La Comisión de Solvencia: SBIF y la Intendencia de Seguro (“IS”), y su objetivo sería promover la estabilidad y solvencia de las instituciones financieras.
 - La Comisión de Conducta de Mercado: resto de la SVS, más los elementos de conducta de mercado actualmente en la SBIF y la IS. Su objetivo sería promover la confianza en los servicios financieros y velar por su integridad, con el fin de proteger a los consumidores y asegurar el buen funcionamiento de los mercados financieros.

El Modelo Irlandés

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

El Modelo Irlandés



**Quién es y qué
hace la CMF**

**Modelos
alternativos de
supervisión**

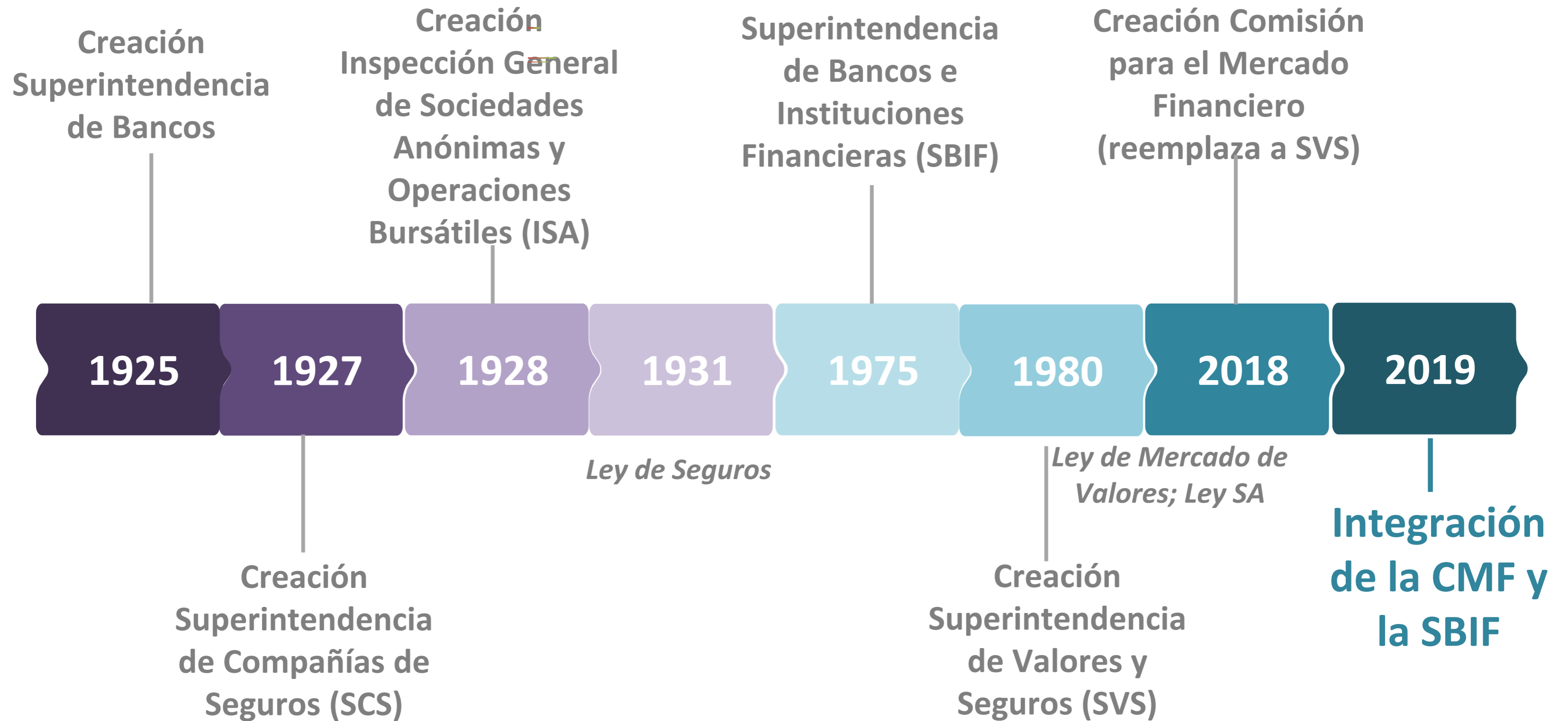
Antecedentes

**Twin Peaks
interno**

**Cuáles son los
desafíos de corto
y mediano plazo
de la CMF**

**Reflexiones
finales**

Larga tradición supervisora



SBIF y SVS

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

Principales cambios con la creación de la CMF

- Creación de un supervisor integrado (exSBIF + exSVS).
- Reforzamiento autonomía:
 - ✓ Consejo 5 miembros, 4 aprobados por Senado 1 propuesto por Presidente.
 - ✓ Remoción por corte apelaciones (4) o causal fundada (1).
 - ✓ Reforzamiento protección judicial.
 - ✓ Rendición de cuentas: informes normativos, cuenta anual.
- Mayores atribuciones:
 - ✓ Crea una Unidad de Investigación independiente con poderes intrusivos.
 - ✓ LGB avanza en un marco legal donde la ley establece lineamientos generales y el grueso de la regulación es CMF.
- Mandato más amplio:
 - ✓ Mandatos sistémicos: estabilidad del sistema, protección de los clientes y depositantes, y desarrollo de mercado.

La Propuesta de la Misión del FMI

Forming an Integrated Supervisory Authority. Feb 2020



- Clara separación de roles, responsabilidades y rendición de cuentas entre supervisión prudencial y monitoreo de mercados.
- Supervisión prudencial enfocada en la solvencia, seguridad y gestión de riesgos de las instituciones financieras.
- Monitoreo de mercado enfocado en la operación eficiente, transparente y equitativa de los mercados y en la conducta de los partícipes.
- Integración de funciones transversales, donde hay economías de escala y de ámbito: regulación, licenciamiento, estadísticas, y análisis financiero.
- Centralización de actividades de soporte.

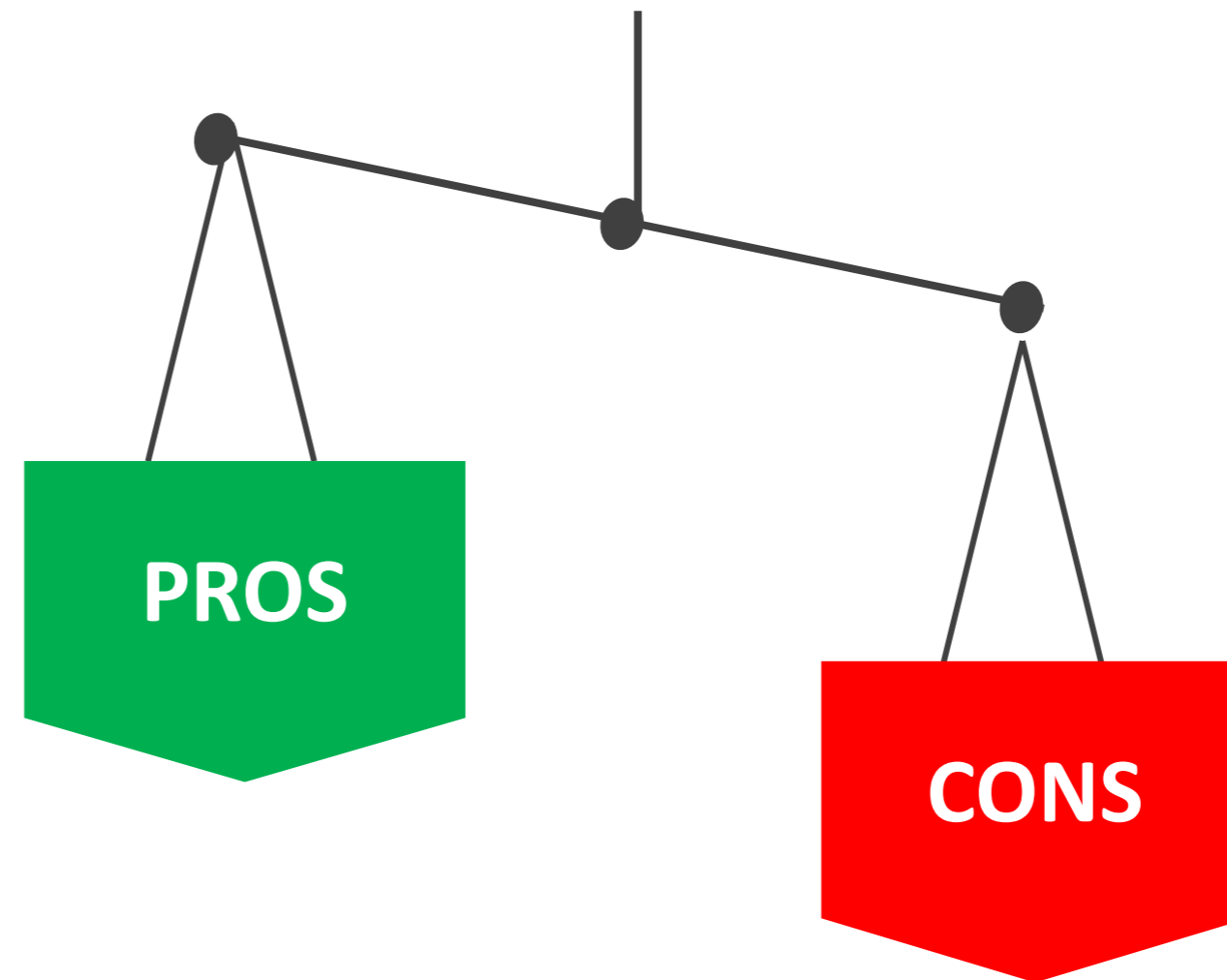
Consideraciones

- Existen razones para separar las tareas de supervisión y regulación prudencial y conducta:
 - ✓ Los objetivos de conducta de mercado y protección al consumidor presentan escasas sinergias con la regulación prudencial.
 - ✓ Existe un riesgo de conflicto entre el objetivo de conducta de mercado (transparencia y en los intereses de los inversionistas) y el objetivo de solvencia (resolución rápida y discreta de un riesgo emergente)
- La pregunta de fondo es cuál de estos mandatos se debe priorizar y quién debería tomar esta decisión:
 - ✓ La resolución de estos eventuales conflictos entre los diferentes objetivos de la Comisión serían responsabilidad del Consejo de la Comisión.
 - ✓ Comisión Desormeaux planteó que en caso de que se produzcan conflictos entre ambos objetivos, debería priorizarse la estabilidad global del sistema financiero (criterio macro-prudencial), en desmedro de la solvencia de instituciones específicas (criterio micro-prudencial) o de los objetivos de conducta de mercado.

Ventajas y desventajas del modelo Twin Peaks al interior de un organismo supervisor integrado

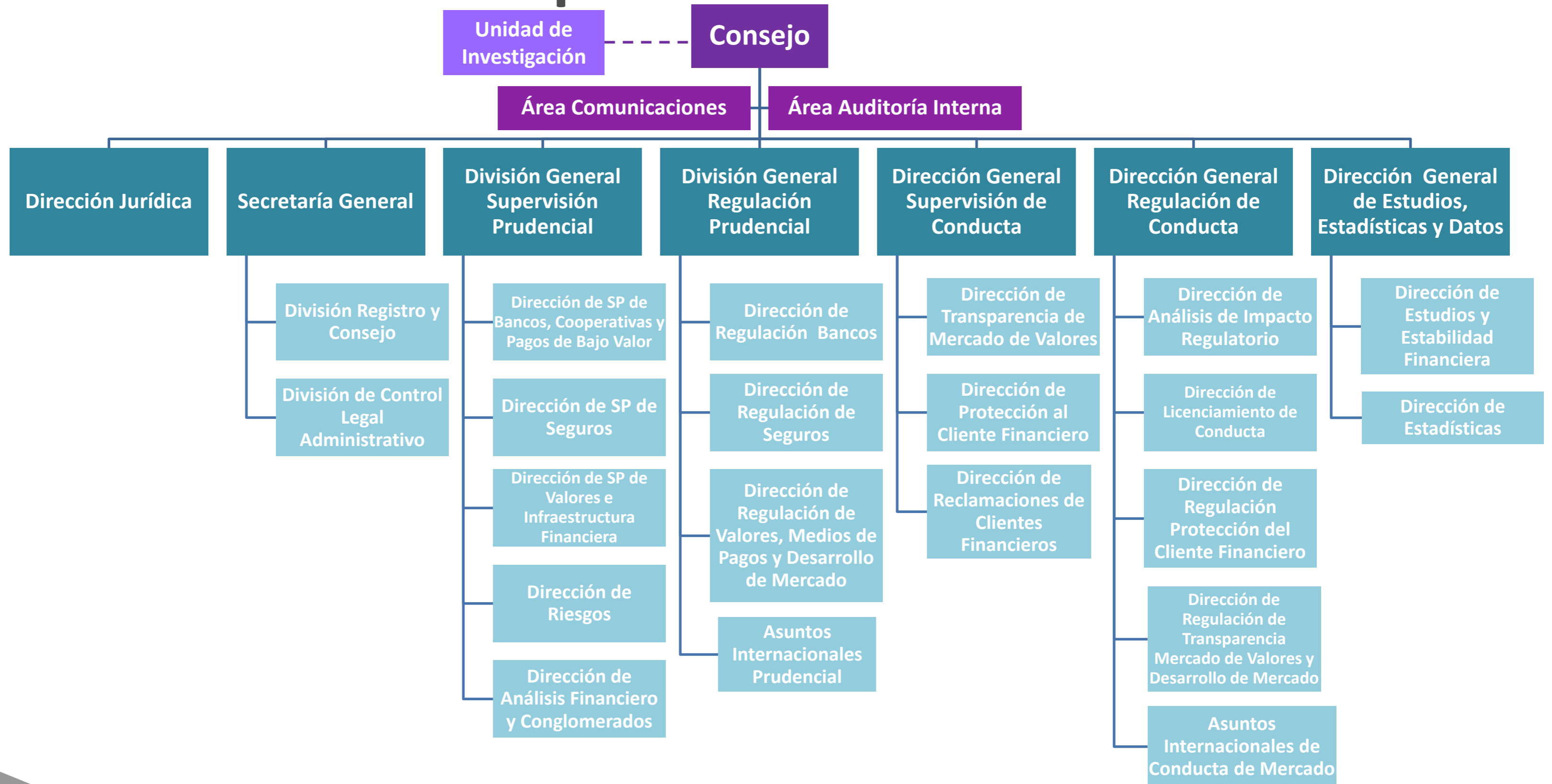
Visión integrada:

- Evita arbitraje regulatorio
- Aprovecha sinergias y economías de escalas
- Tratamiento conglomerados financieros
- Políticas comunes de supervisión.
- Resolución de conflictos de interés al más alto nivel.



- Trade-off de objetivos
- Saltaría un *check&balance*

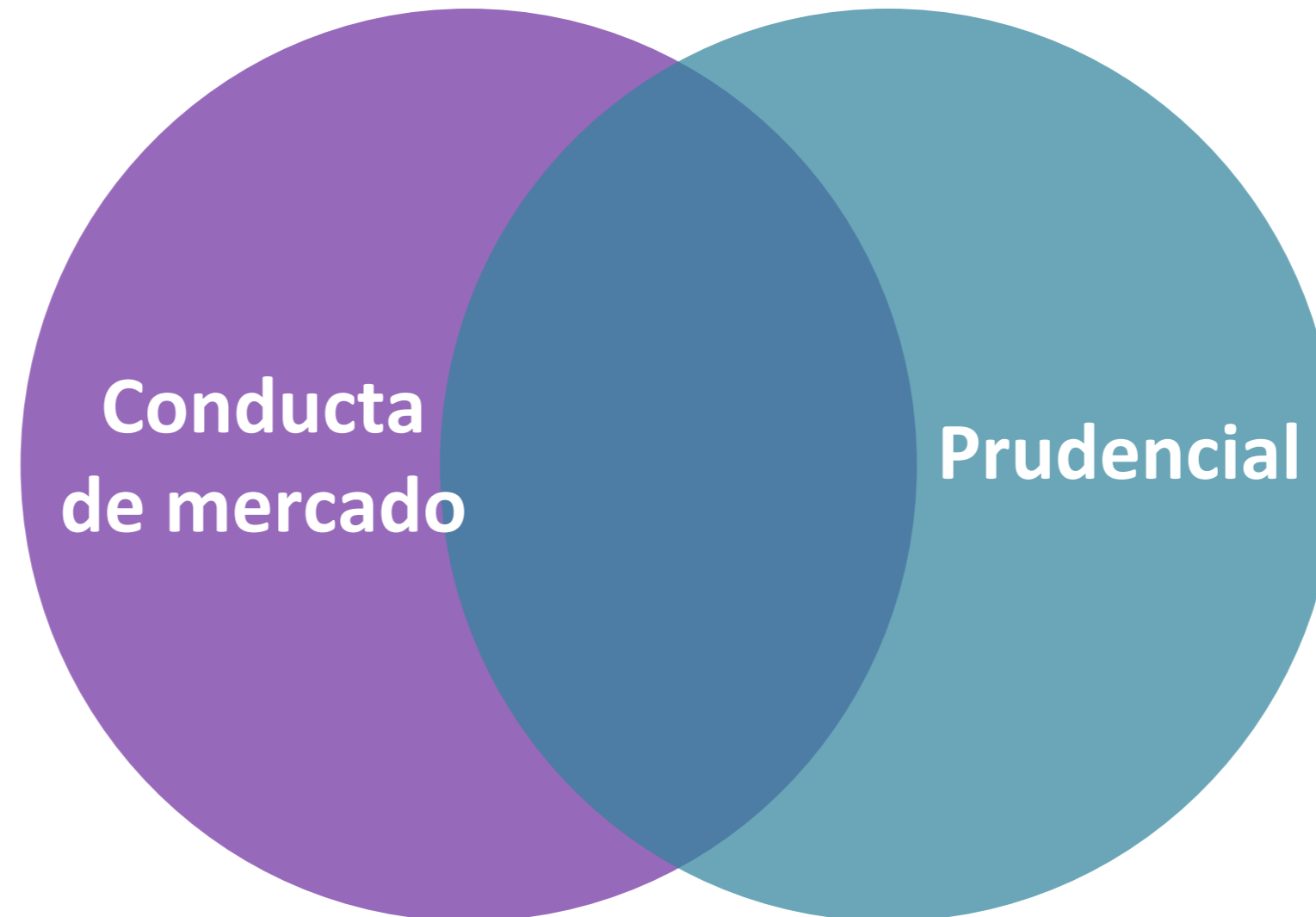
Hemos adoptado al interior de la CMF una estructura de twin peaks



El mapa regulatorio en Chile: objetivos

Sistema financiero

- Emisores
- AGF
- Bolsas
- Auditoras
- Clasificadoras
- Asesores financieros



- DCV
- CCLV
- Comder
- Combanc

- Bancos y CACs
- Compañías de seguros
- Emisores y operadores de medios de pagos minoristas
- Corredores y agentes de valores

**Quién es y qué
hace la CMF**

**Modelos
alternativos de
supervisión**

Antecedentes

**Twin Peaks
interno**

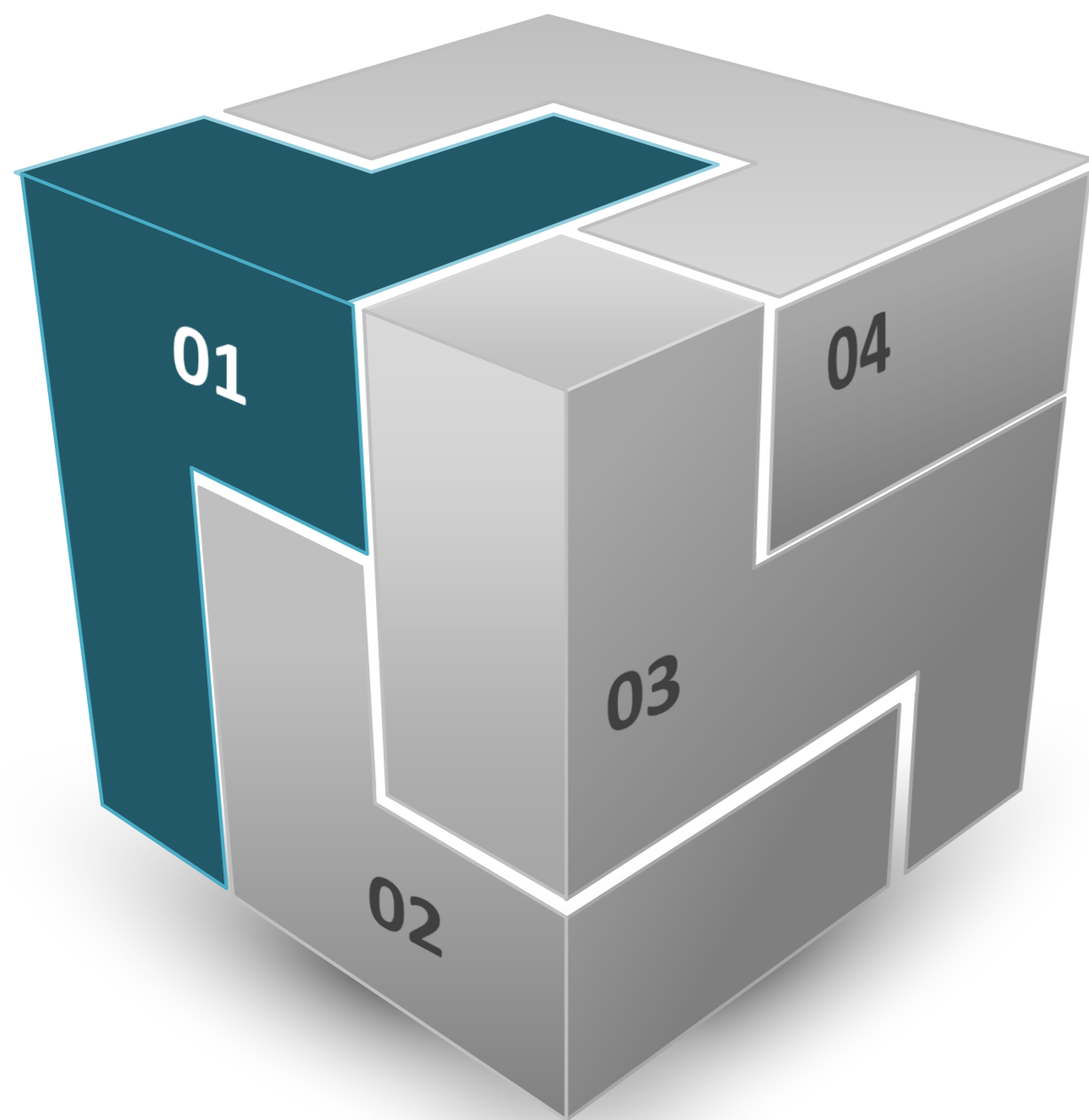
**Cuáles son los
desafíos de corto
y mediano plazo
de la CMF**

**Reflexiones
finales**

Proridades de corto plazo

- Consolidar el proceso de integración institucional.
- Monitorear los riesgos del sistema financiero, principalmente, en bancos, cías. de seguros y fondos patrimoniales.
- Implementar las nuevas atribuciones que otorga la Ley de Agentes de Mercado.

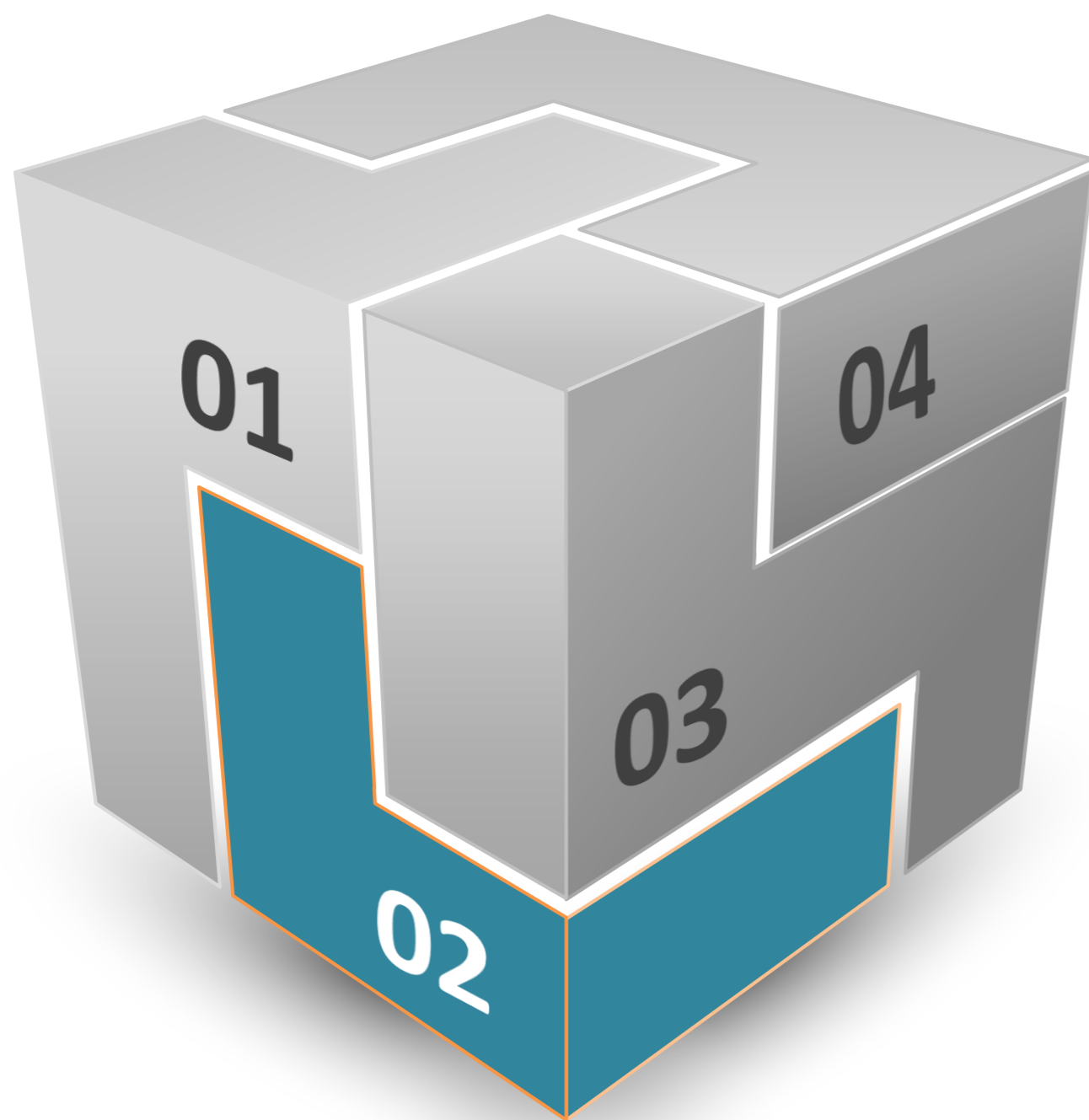
Prioridades de mediano plazo



Prudencial

- Supervisión Basada en Riesgo de cías. de seguros
- Resolución bancaria
- Supervisión Conglomerados Financieros
- Registro Deuda Consolidada
- Mejores prácticas gestión medio ambiental de cías. de seguros

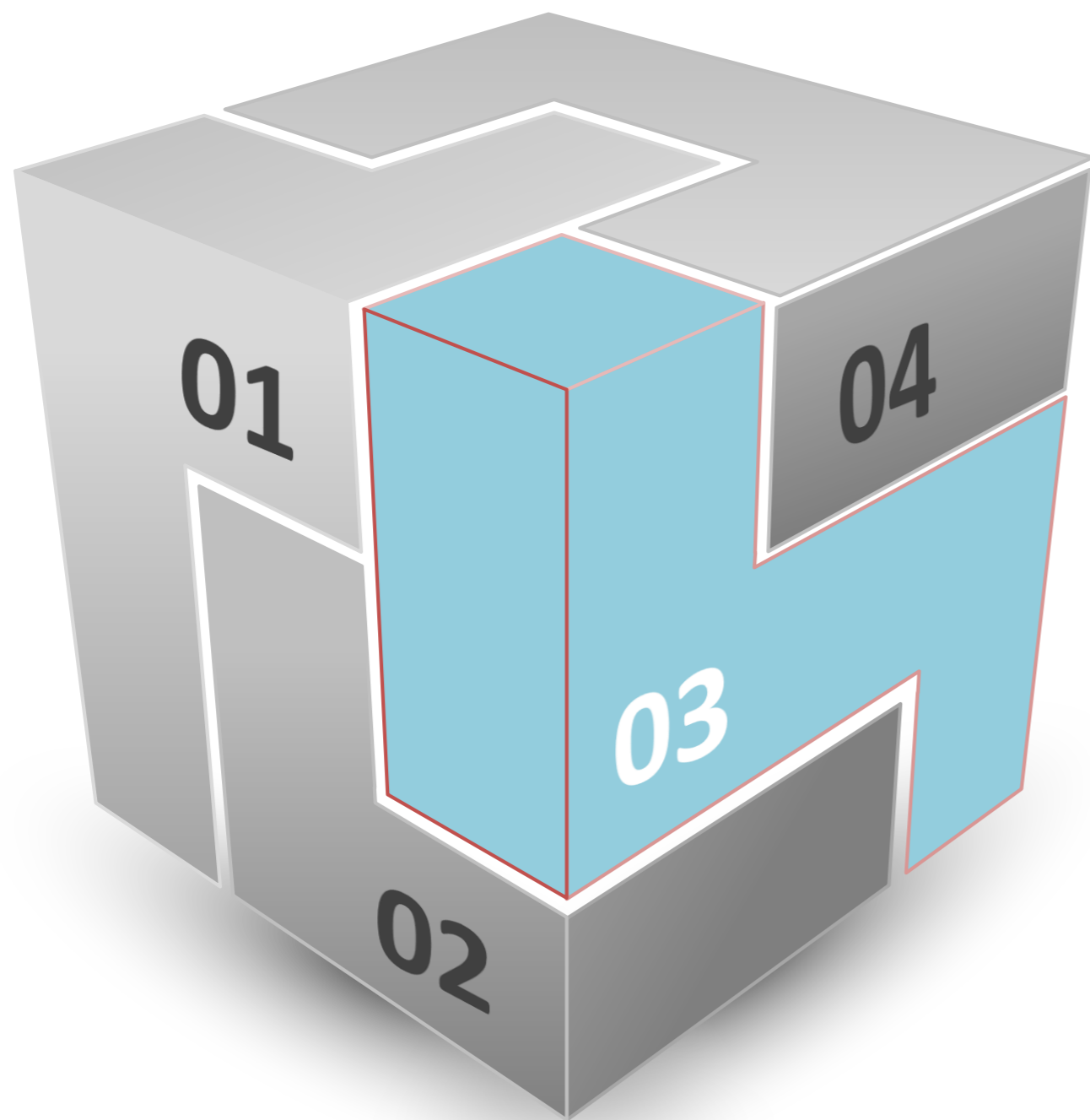
Prioridades de mediano plazo



Conducta de Mercado

- Fortalecer supervisión de conducta de mercado
- Fortalecer autorregulación
- Enfatizar gestión LAFT
- Regulación licitación carteras hipotecarias
- Mejorar gobiernos corporativos (NCG 385 y 386)

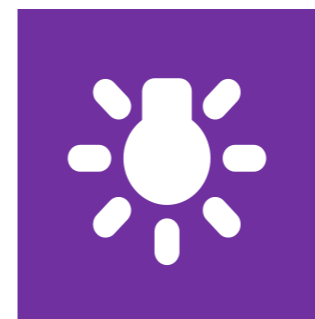
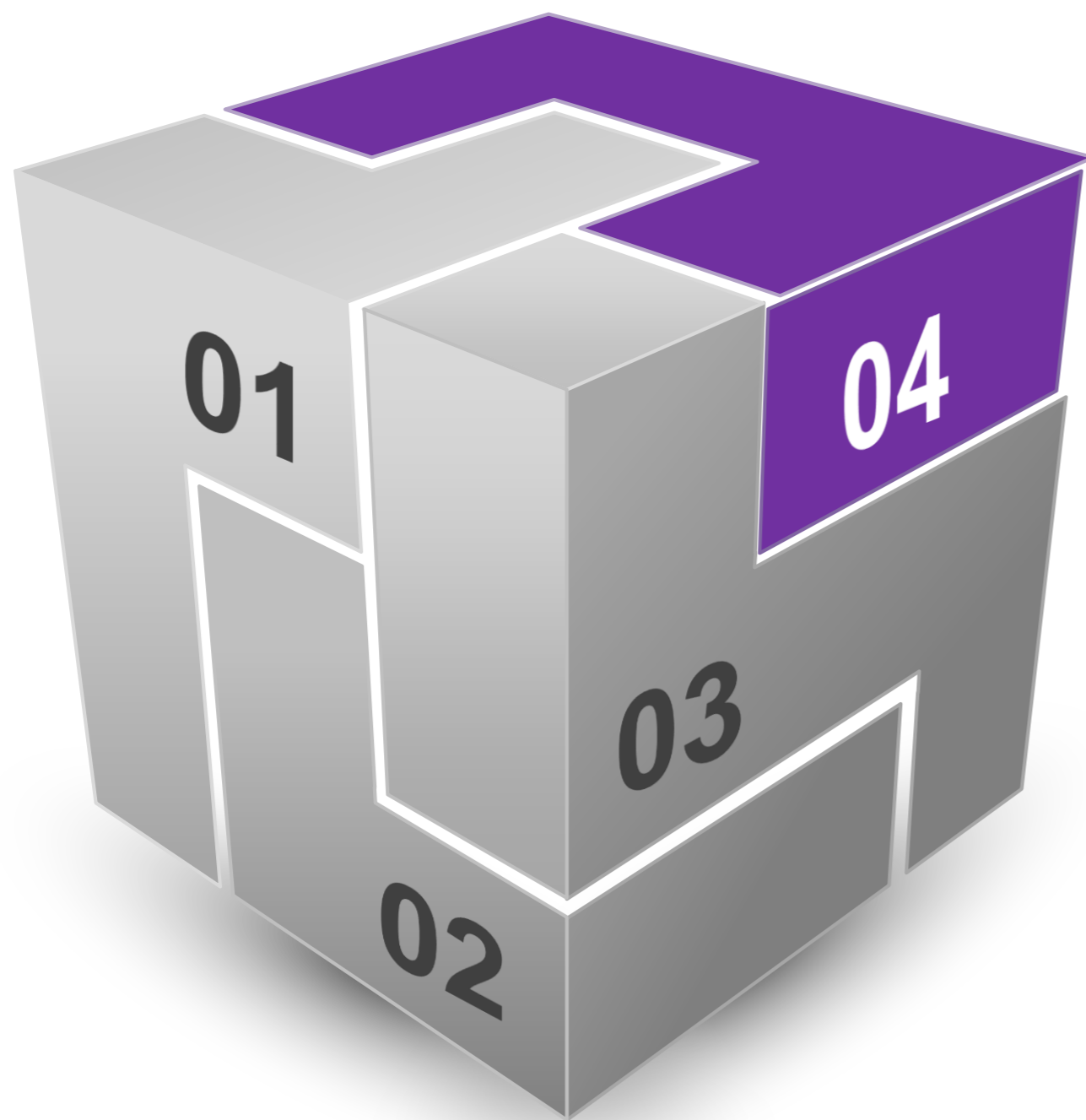
Prioridades de mediano plazo



Desarrollo de Mercado

- Avanzar con regulación Fintech
- Pdl de fijación Tarifas de Intercambio

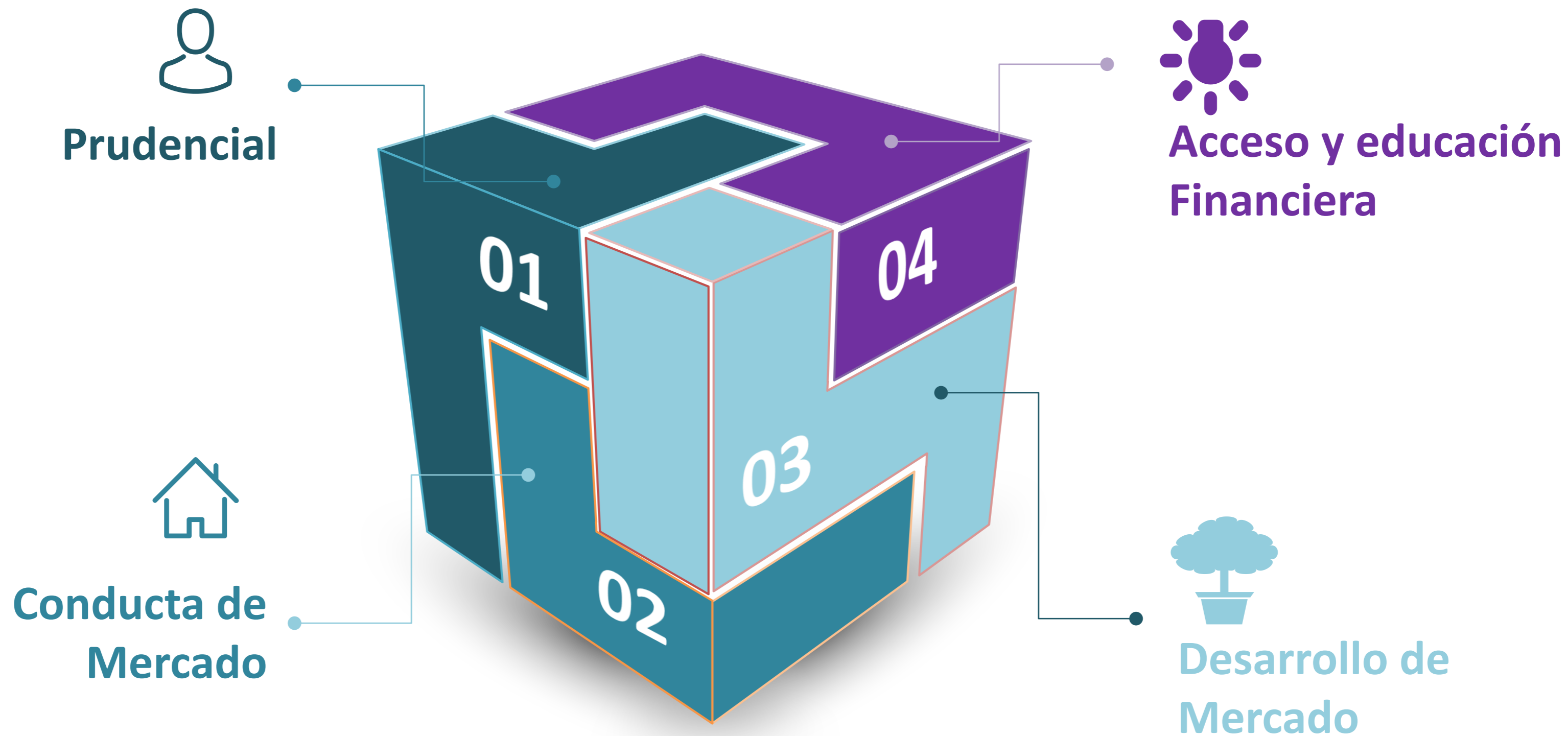
Prioridades de mediano plazo



Acceso y educación Financiera

- Importancia estrategia nacional de inclusión financiera: continuidad, medición y evaluación
- Las actividades de EF debiesen empezar a edad temprana: esfuerzo en incluir ámbitos en currículo
- Las actividades debiesen focalizarse en las poblaciones más vulnerables: jóvenes, poblaciones rurales y de bajos ingresos
- Implementación de seguros inclusivos y paramétricos (en anteproyecto de ley de SBR)
- Regulación Fintech
- Consolidar mercado de 4P para medios de pagos

Prioridades de mediano plazo



**Quién es y qué
hace la CMF**

**Modelos
alternativos de
supervisión**

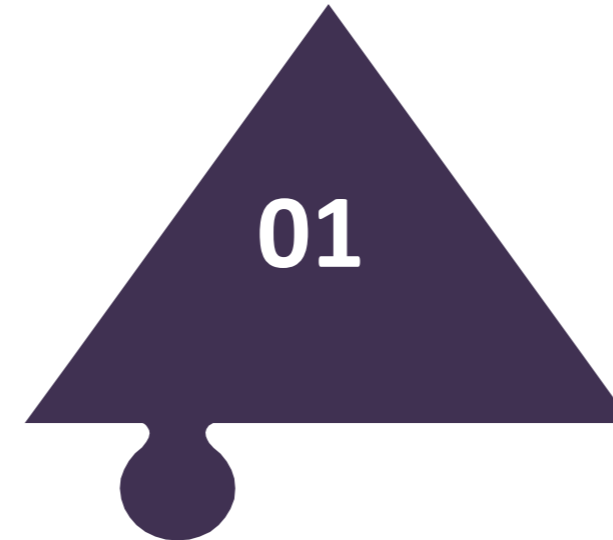
Antecedentes

**Twin Peaks
interno**

**Cuáles son los
desafíos de corto
y mediano plazo
de la CMF**

**Reflexiones
finales**

01. Nos hemos integrado e iniciado un proceso de reestructuración en medio de una situación sanitaria difícil:



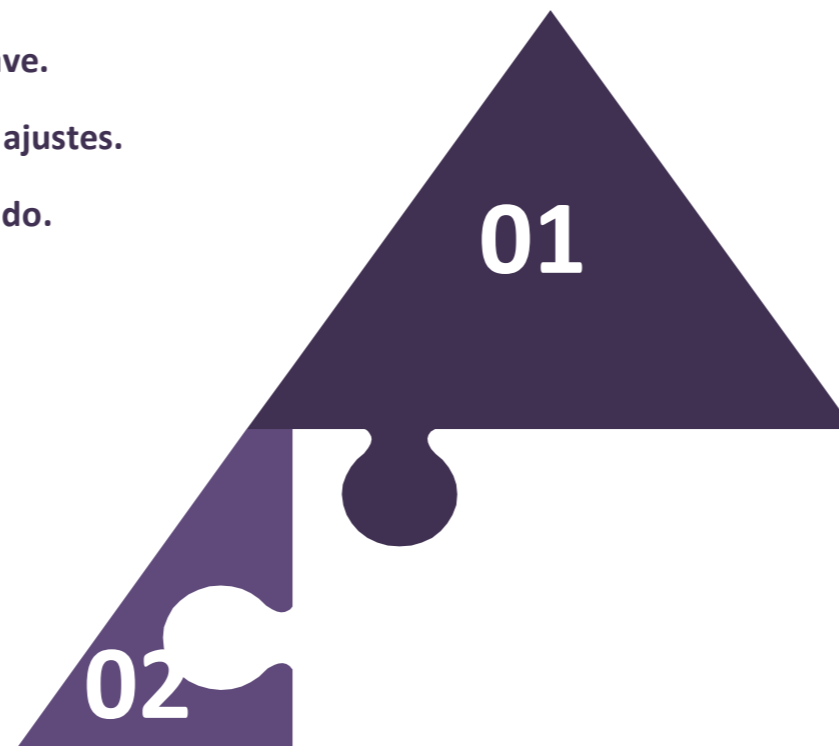
- ✓ El compromiso de quienes trabajan en la CMF ha sido clave.
- ✓ El proceso recién comienza: se requerirá de monitoreo y ajustes.
- ✓ Es necesario no descuidar el pilar de desarrollo de mercado.

Reflexiones finales

01. Nos hemos integrado e indiciado un proceso de reestructuración en medio de una situación sanitaria difícil:

- ✓ El compromiso de quienes trabajan en la CMF ha sido clave.
- ✓ El proceso recién comienza: se requerirá de monitoreo y ajustes.
- ✓ Es necesario no descuidar el pilar de desarrollo de mercado.

02. Integración de la CMF con la ex SBIF ha permitido aprovechar sinergias tales como mejorar seguimiento de conglomerados, mayor información financiera de los supervisados, compartir metodologías, mejores prácticas, entre otras.

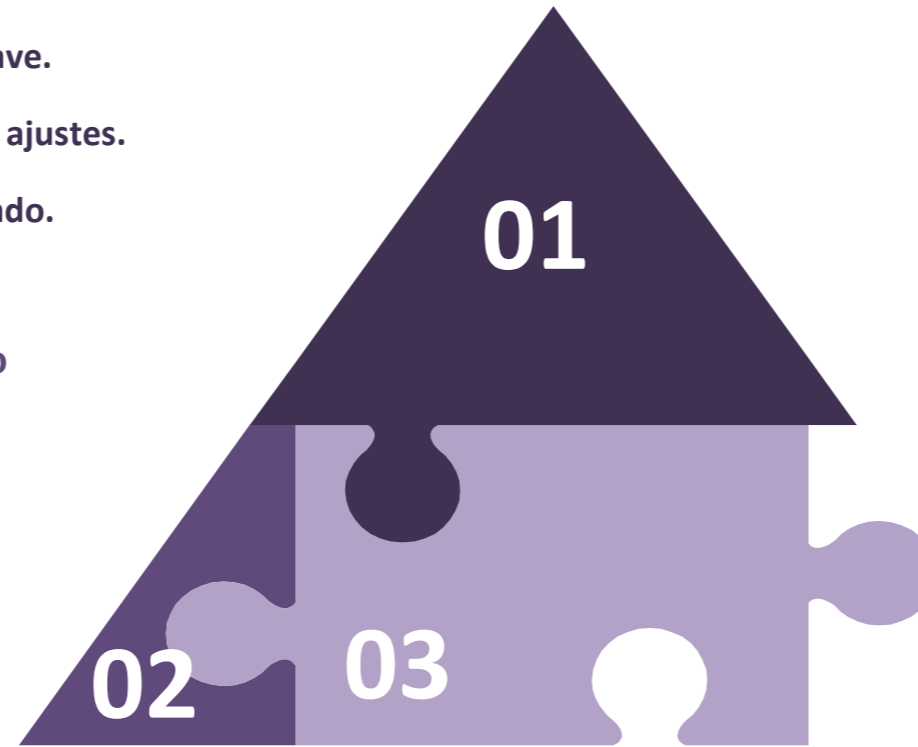


Reflexiones finales

01. Nos hemos integrado e indiciado un proceso de reestructuración en medio de una situación sanitaria difícil:

- ✓ El compromiso de quienes trabajan en la CMF ha sido clave.
- ✓ El proceso recién comienza: se requerirá de monitoreo y ajustes.
- ✓ Es necesario no descuidar el pilar de desarrollo de mercado.

02. Integración de la CMF con la ex SBIF ha permitido aprovechar sinergias tales como mejorar seguimiento de conglomerados, mayor información financiera de los supervisados, compartir metodologías, mejores prácticas, entre otras.



03. Modelo Twin Peaks interno adoptado permite avanzar en alinear la estructura de la institución con los objetivos definidos por el mandato legal y mejorar rendición de cuentas.

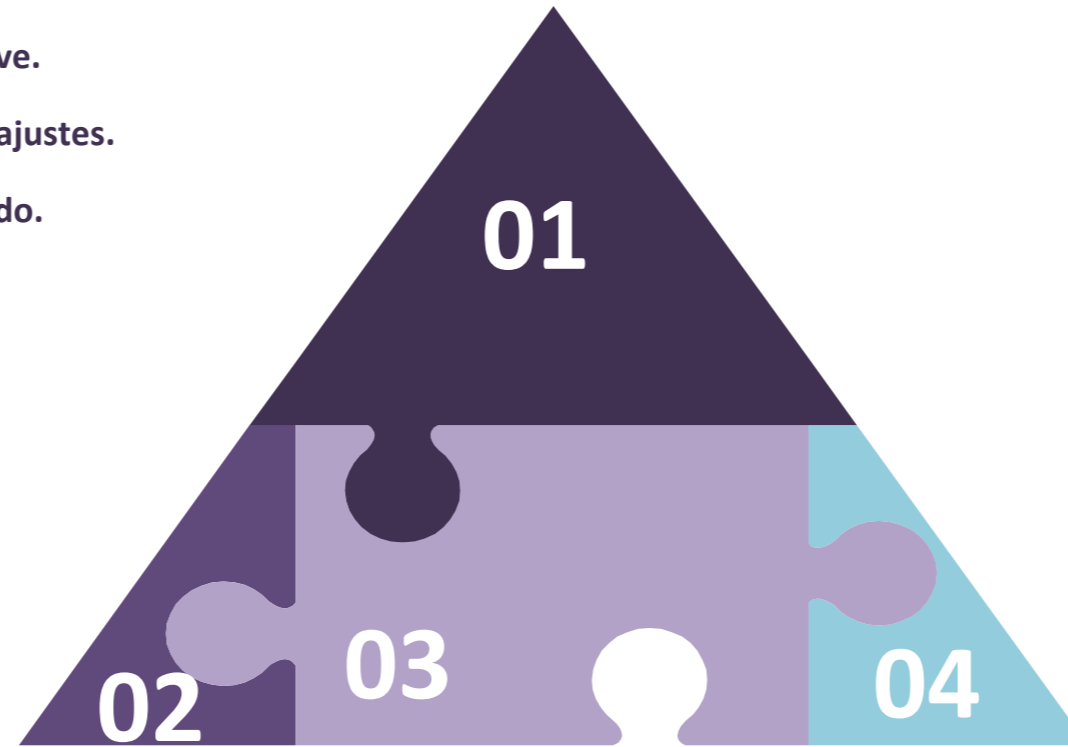
Reflexiones finales

01. Nos hemos integrado e indiciado un proceso de reestructuración en medio de una situación sanitaria difícil:

- ✓ El compromiso de quienes trabajan en la CMF ha sido clave.
- ✓ El proceso recién comienza: se requerirá de monitoreo y ajustes.
- ✓ Es necesario no descuidar el pilar de desarrollo de mercado.

02. Integración de la CMF con la ex SBIF ha permitido aprovechar sinergias tales como mejorar seguimiento de conglomerados, mayor información financiera de los supervisados, compartir metodologías, mejores prácticas, entre otras.

03. Modelo Twin Peaks interno adoptado permite avanzar en alinear la estructura de la institución con los objetivos definidos por el mandato legal y mejorar rendición de cuentas.



04. Se fortalece con esta estructura el áreas de estudios, cuyo foco es transversal al considerar a todas las industrias y con responsabilidades explícitas en las estadísticas y datos de la CMF.

Reflexiones finales

01. Nos hemos integrado e indiciado un proceso de reestructuración en medio de una situación sanitaria difícil:

- ✓ El compromiso de quienes trabajan en la CMF ha sido clave.
- ✓ El proceso recién comienza: se requerirá de monitoreo y ajustes.
- ✓ Es necesario no descuidar el pilar de desarrollo de mercado.

02. Integración de la CMF con la ex SBIF ha permitido aprovechar sinergias tales como mejorar seguimiento de conglomerados, mayor información financiera de los supervisados, compartir metodologías, mejores prácticas, entre otras.

03. Modelo Twin Peaks interno adoptado permite avanzar en alinear la estructura de la institución con los objetivos definidos por el mandato legal y mejorar rendición de cuentas.

04. Se fortalece con esta estructura el áreas de estudios, cuyo foco es transversal al considerar a todas las industrias y con responsabilidades explícitas en las estadísticas y datos de la CMF.



05. Conflictos entre objetivos no desaparecen (tampoco dejan de existir en el modelo de Twin Peaks puro). En este caso, el conflicto debe ser resuelto al más alto nivel de la institución.

Modelo Twin Peaks tampoco garantiza que se eviten futuras crisis financieras, ni tampoco abusos de mercado. Existe consenso en la literatura que sólo es la mejor arquitectura de supervisión.

Reflexiones finales

01. Nos hemos integrado e indiciado un proceso de reestructuración en medio de una situación sanitaria difícil:

- ✓ El compromiso de quienes trabajan en la CMF ha sido clave.
- ✓ El proceso recién comienza: se requerirá de monitoreo y ajustes.
- ✓ Es necesario no descuidar el pilar de desarrollo de mercado.

02. Integración de la CMF con la ex SBIF ha permitido aprovechar sinergias tales como mejorar seguimiento de conglomerados, mayor información financiera de los supervisados, compartir metodologías, mejores prácticas, entre otras.

03. Modelo Twin Peaks interno adoptado permite avanzar en alinear la estructura de la institución con los objetivos definidos por el mandato legal y mejorar rendición de cuentas.

05. Conflictos entre objetivos no desaparecen (tampoco dejan de existir en el modelo de Twin Peaks puro). En este caso, el conflicto debe ser resuelto al más alto nivel de la institución.

Modelo Twin Peaks tampoco garantiza que se eviten futuras crisis financieras, ni tampoco abusos de mercado. Existe consenso en la literatura que sólo es la mejor arquitectura de supervisión.



04. Se fortalece con esta estructura el áreas de estudios, cuyo foco es transversal al considerar a todas las industrias y con responsabilidades explícitas en las estadísticas y datos de la CMF.

06. La dinámica de los mercados y la aparición de nuevos riesgos requieren de acciones supervisoras y regulatorias acordes:

- ✓ SBR para instituciones y conglomerados, mecanismos adecuados para manejar instituciones en problemas, aspectos ESG, cambio climático, inclusion y educación financiera.

Reflexiones finales

01. Nos hemos integrado e indiciado un proceso de reestructuración en medio de una situación sanitaria difícil:

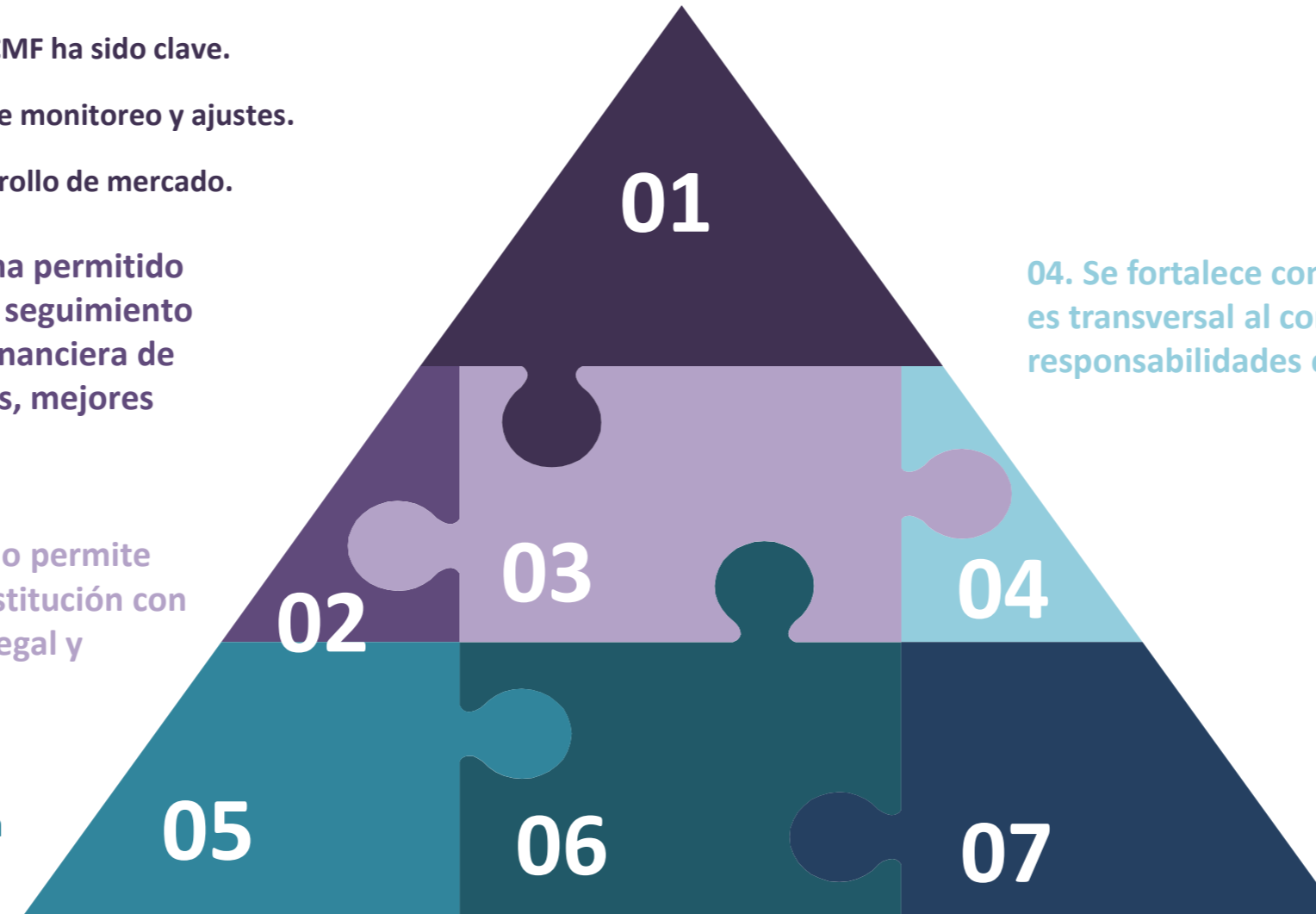
- ✓ El compromiso de quienes trabajan en la CMF ha sido clave.
- ✓ El proceso recién comienza: se requerirá de monitoreo y ajustes.
- ✓ Es necesario no descuidar el pilar de desarrollo de mercado.

02. Integración de la CMF con la ex SBIF ha permitido aprovechar sinergias tales como mejorar seguimiento de conglomerados, mayor información financiera de los supervisados, compartir metodologías, mejores prácticas, entre otras.

03. Modelo Twin Peaks interno adoptado permite avanzar en alinear la estructura de la institución con los objetivos definidos por el mandato legal y mejorar rendición de cuentas.

05. Conflictos entre objetivos no desaparecen (tampoco dejan de existir en el modelo de Twin Peaks puro). En este caso, el conflicto debe ser resuelto al más alto nivel de la institución.

Modelo Twin Peaks tampoco garantiza que se eviten futuras crisis financieras, ni tampoco abusos de mercado. Existe consenso en la literatura que sólo es la mejor arquitectura de supervisión.



04. Se fortalece con esta estructura el áreas de estudios, cuyo foco es transversal al considerar a todas las industrias y con responsabilidades explícitas en las estadísticas y datos de la CMF.

06. La dinámica de los mercados y la aparición de nuevos riesgos requieren de acciones supervisoras y regulatorias acordes:

- ✓ SBR para instituciones y conglomerados, mecanismos adecuados para manejar instituciones en problemas, aspectos ESG, cambio climático, inclusion y educación financiera.

07. La coordinación con otros reguladores y supervisores financieros es fundamental. Instancias como el Consejo de Estabilidad Financiera y convenios con la UAF y Sernac permiten que la información fluya adecuadamente.

**Muchas
Gracias**



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO



Twin Peaks el interior de la CMF: fundamentos y desafíos

Bernardita Piedrabuena K.

Comisionada