

**RESOLUCION AFECTA: 2185
Santiago, 19 de febrero de 2026**

**REF.: EJECUTA ACUERDO DEL CONSEJO DE LA
COMISIÓN PARA EL MERCADO
FINANCIERO QUE APRUEBA EL
DOCUMENTO “BALANCE DE MANDATOS
EN LA CMF”.**

VISTOS:

Lo dispuesto en el Decreto Ley N°3.538 de 1980, que crea la Comisión para el Mercado Financiero; en el Decreto con Fuerza de Ley N°1-19.653 de 2001, del Ministerio Secretaría General de la Presidencia, que fija texto refundido, coordinado y sistematizado de la Ley N° 18.575 Orgánica Constitucional de Bases de la Administración del Estado; en la Ley 19.880 que Establece Bases de los procedimientos Administrativos que rigen los actos de los órganos de la Administración del Estado; en el Decreto Supremo N°478 de 2022; en el artículo 27 de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero contenida en la Resolución Exenta N°1983 de 2025; y en la Resolución N°36 de 2024 de la Contraloría General de la República.

CONSIDERANDO:

1. Que, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) es un servicio público descentralizado, de carácter técnico, dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relaciona con el Presidente de la República a través del Ministerio de Hacienda y cuya misión, es 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 lo cual deberá mantener una visión general y sistémica del mercado, considerando los intereses de los inversionistas, depositantes y asegurados, así como el resguardo del interés público.
2. Que, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero considera de importancia dar a conocer su visión estratégica sobre el balance entre sus tres mandatos legales.
3. Que, en tal sentido se ha estimado pertinente elaborar un documento que presente la visión estratégica del Consejo de la CMF sobre el balance entre sus tres mandatos legales, atendiendo a la tensión constructiva que, en ocasiones, puede darse entre ellos, considerando que el objetivo de la CMF de un adecuado funcionamiento del sistema financiero requiere de la concurrencia de estabilidad, apropiada conducta y el desarrollo del sector. A su vez, el documento describe la forma en la cual CMF implementa el cumplimiento de estos tres mandatos.
4. Que, el objetivo de dicho documento dice relación con desarrollar un marco para balancear el cumplimiento de los mandatos de la CMF, considerando como insumo las recomendaciones del último Programa de Evaluación del Sector Financiero (FSAP, por sus siglas en inglés) y de la asistencia técnica del FMI en 2018 con ocasión de la integración de SBIF en la CMF.
5. Que, conforme lo dispuesto en el N°1 del artículo 20 del D.L. N°3.538, corresponde al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ejercer las atribuciones y cumplir las funciones que la ley



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

encomiende a la Comisión.

6. Que, en virtud de lo anterior, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, mediante acuerdo adoptado en Sesión Ordinaria N°483, del 12 de febrero de 2026, acordó aprobar el documento “Balance de mandatos en la CMF”.
7. Que, en lo pertinente, el artículo 27 de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero señala que *“Dichos acuerdos podrán llevarse a efecto una vez emitido por el Ministro de Fe un certificado del acuerdo, sin esperar la suscripción del Acta por los comisionados presentes en la Sesión. Dicho certificado se citará en el acto o resolución que formalice el acuerdo”*. En virtud de lo anterior, se emitió el certificado de fecha 12 de febrero de 2026, suscrito por el Ministro de Fe, donde consta el referido acuerdo.
8. Que, conforme lo dispuesto en el inciso séptimo del artículo 3 de la Ley N°19.880 y del N°1 del artículo 21 del Decreto Ley N°3.538, corresponde al Presidente de la Comisión ejecutar y dar cumplimiento a los acuerdos adoptados por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero.

RESUELVO:

1. **EJECÚTESE** el acuerdo del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, adoptado en Sesión Ordinaria N°483, de fecha 12 de febrero de 2026, que aprueba el documento “Balance de mandatos en la CMF”, cuyo texto se adjunta y forma parte integrante de la presente resolución.
2. **DISPÓNGASE** la difusión del documento aprobado en el resuelto que antecede a través de la intranet y el sitio web institucional.

Anótese, Comuníquese y Archívese.



Solange Michelle Berstein Jáuregui
Presidente
Comisión para el Mercado Financiero



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

Balance de mandatos en la CMF



Regulador y Supervisor Financiero de Chile



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

www.cmfchile.cl



Balance de mandatos en la CMF

Comisión para el Mercado Financiero¹

Resumen

El presente documento presenta la visión estratégica del Consejo de la CMF sobre el balance entre sus tres mandatos legales, atendiendo a la tensión constructiva que, en ocasiones, puede darse entre ellos, considerando que el objetivo de CMF de un adecuado funcionamiento del sistema financiero requiere de la concurrencia de estabilidad, apropiada conducta y el desarrollo del sector. A su vez, este documento describe la forma en la cual CMF implementa el cumplimiento de estos tres mandatos.



El presente documento forma parte de las iniciativas estratégicas de la CMF, y fue preparado por el Consejo con la participación de un grupo integrado por representantes de las distintas instituciones del sistema financiero.

Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>

FOLIO: RES-2185-26-74864-B

SGD: 2026020122153

Contenido

I. Introducción	4
II. Diversidad de mandatos en las autoridades supervisoras	5
III. Marco conceptual para el balance de mandatos	7
IV. Balance de mandatos en la CMF, en la práctica	12
A. Funciones de CMF para la implementación de mandatos	13
B. Estructura organizacional de CMF	14
C. Coordinación entre áreas de negocio	18
D. Comités con participación del Consejo	20
E. Interacción con grupos de interés	24
F. Coordinación con el Banco Central y otros organismos del Estado	25
V. Desafíos y reflexión sobre el Balance de Mandatos del regulador financiero	26



I. Introducción

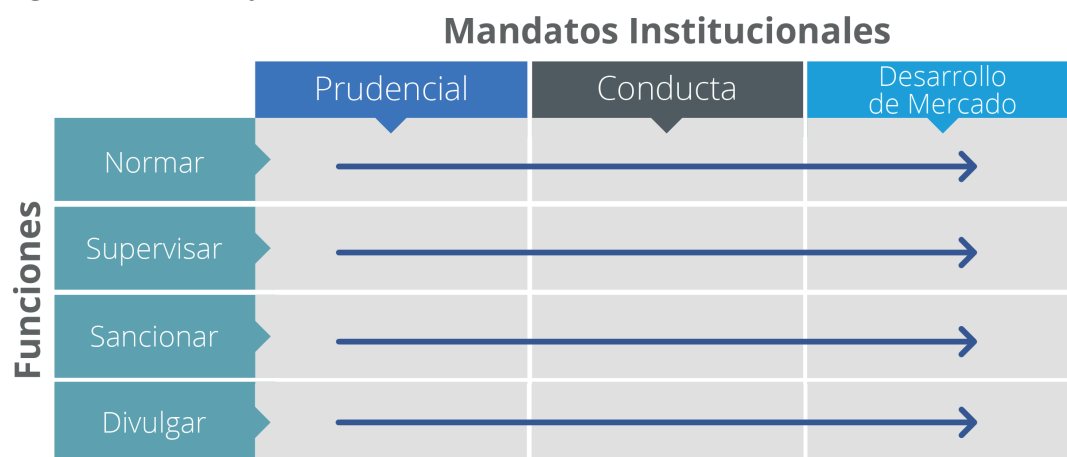
La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) fue creada en 2017, por la ley N° 21.000, asumiendo las labores de la ex Superintendencia de Valores y Seguros. En 2019 se integró la ex Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Según su ley orgánica (DL N° 3.538), la CMF tiene la misión de 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 (artículo 1° DL N°3.538).

La CMF supervisa más del 77% de los activos del sistema financiero y, para cumplir su misión, se focaliza en el cumplimiento de sus tres mandatos institucionales: prudencial, de conducta y de desarrollo de mercado. El primero tiene como foco la solvencia, liquidez y gestión de riesgos de las instituciones financieras, para evitar que problemas

financieros impacten en el bienestar de las personas. El mandato de conducta busca proteger a los inversionistas y usuarios de servicios financieros, promoviendo la transparencia, integridad y un trato justo por parte de las instituciones. El mandato de desarrollo del mercado financiero busca mejorar la eficiencia, accesibilidad, profundidad y resiliencia del sistema financiero, para fomentar el crecimiento económico inclusivo y sostenible.

La CMF está dotada de atribuciones legales que le permiten dar cumplimiento a sus mandatos institucionales, y que pueden ser resumidas en las cuatro funciones del artículo 5° del DL N°3.538: normativa, supervisora, sancionadora y de divulgación. Para cumplir con todos y cada uno de sus mandatos, la CMF puede hacer uso de todas y cada una de sus atribuciones (figura 1).

Figura 1: Mandatos y atribuciones de la CMF



Fuente: CMF.

El cumplimiento de los tres mandatos de CMF (prudencial, conducta y desarrollo de mercado) se verifica conjuntamente a través del logro del objetivo central de promover un funcionamiento adecuado del sistema financiero en beneficio de las personas y las empresas,

“interés público económico”. Una condición indispensable para alcanzar este objetivo es asegurar la estabilidad financiera, es decir, no es posible abordar la protección de los clientes ni promover el desarrollo del mercado financiero sin estabilidad.



rcado dentro del denominado

Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>

FOLIO: RES-2185-26-74864-B

SGD: 2026020122153

Como contraparte, si es que no se facilita el desarrollo del mercado financiero regulado, podría aumentar la provisión de servicios fuera del perímetro, poniendo en riesgo a los clientes y, eventualmente, la viabilidad del sistema. A su vez, sin un adecuado trato justo a los clientes, transparencia e integridad en el funcionamiento del mercado, se pone en riesgo la confianza en el sistema y, potencialmente, su estabilidad. En resumen, el adecuado balance entre el ámbito prudencial, el de conducta de mercado y el de desarrollo es clave para asegurar que el mercado financiero haga el mayor aporte al bienestar de las personas.

El presente documento tiene por objetivo desarrollar un marco para balancear el cumplimiento de los mandatos de la CMF, considerando como insumo las recomendaciones del último Programa de Evaluación del Sector Financiero (FSAP, por sus siglas en inglés) y de la asistencia técnica del FMI en 2018 con ocasión de la integración de SBIF en la CMF. El análisis fue complementado con entrevistas realizadas en 2023 a supervisores de la región y organismos multilaterales.

II. Diversidad de mandatos en las autoridades supervisoras

Las autoridades supervisoras del sistema financiero suelen tener más de un mandato, cuyo balance puede resultar complejo de lograr en determinadas circunstancias. La última crisis financiera internacional, que comenzó en 2007, reveló fallas supervisoras, algunas de las cuales fueron consecuencia de mandatos poco claros y/o contradictorios.

Por ejemplo, se ha sostenido que las autoridades supervisoras en EE.UU. habrían descuidado su rol prudencial al favorecer el desarrollo del mercado de Credit Default Swap (CDS), sin una base sólida de originación de créditos. Algo similar habría ocurrido con el financiamiento de startups en el caso con Valley Bank a inicios de 2023.

En Reino Unido, la Financial Services Authority (FSA) fue duramente criticada en el Parlamento luego de la falla del banco Northern Rock en 2008, por “incumplimiento de sus funciones”, al haber priorizado el objetivo de conducta por sobre el prudencial, y fue reestructurada en agencias separadas para cada mandato (modelo de regulación y supervisión de twin peaks).

Un estudio conducido por el Financial Stability Institute (Kirakul et al. 2021) explora los mandatos de autoridades supervisoras bancarias en 27 jurisdicciones, concluyendo que 10 jurisdicciones tienen entre 5 y 9 objetivos, mientras que 17 jurisdicciones tienen 10 o más.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>

FOLIO: RES-2185-26-74864-B

SGD: 2026020122153

El adecuado balance entre distintos objetivos no es simple, ya que hay ocasiones en las que el cumplimiento de uno de los mandatos puede poner en riesgo el cumplimiento de otro, al menos en el corto plazo, por lo tanto, en la toma de decisiones se debe ponderar el impacto en las distintas dimensiones. Por ejemplo, los objetivos y principios de la regulación de valores (IOSCO, 2017) establecen “la divulgación exacta y puntual de los resultados financieros, de los riesgos y de otros datos importantes para las decisiones de los inversores y un trato justo y equitativo para los titulares de valores de una empresa”. No obstante, la divulgación “puntual” de información financiera de una empresa que está atravesando, por ejemplo, por problemas temporales de liquidez, podría poner en riesgo su viabilidad - en particular si se trata de una empresa del sector financiero - o el interés social en caso de emisores que estén atravesando un proceso de reestructuración u otra situación particular que amerite reserva.

En el caso de compañías de seguro, el supervisor debe considerar diversos mandatos en su árbol de decisión, pudiendo priorizar “temporalmente” algunos de ellos. En efecto, el principio 1.2 de los Principios Básicos y el Marco Común para la Supervisión de Compañías de Seguro (IAIS, 2019) establece que “la legislación primaria debe determinar claramente los objetivos de la supervisión de seguros y estos deben incluir, al menos: proteger a los asegurados; promover el mantenimiento de un mercado asegurador justo, seguro y estable; y contribuir a la estabilidad financiera [...]”

Otros objetivos de supervisión podrían incluir la promoción del desarrollo del mercado de seguros, inclusión, educación del consumidor financiero y contribución a la lucha contra el crimen financiero. Dependiendo de la evolución de la jurisdicción, el supervisor puede enfatizar temporalmente uno o más de los objetivos. Independientemente de ello, el supervisor debe tener en cuenta los demás objetivos en el cumplimiento de su función.

Los Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva (BCP, desarrollados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea) fueron revisados luego de la gran recesión, para aclarar que “el principal objetivo de los supervisores bancarios es promover la ‘seguridad y solidez’ de los bancos y el sistema bancario, y que cualquier otra tarea asignada debe estar subordinada y no debe entrar en conflicto con este objetivo principal” (BCBS, 2012). Este principio se mantiene intacto en el documento revisado, publicado en abril de 2024.

Cabe señalar que el término “seguridad y solidez” del sistema suele no estar claramente definido en la legislación, por lo que algunas autoridades han intentado interpretarlo ya sea de manera restrictiva, como la protección de los acreedores prioritarios (depositantes o asegurados) y la estabilidad del sistema financiero;, o de manera amplia, para incluir materias que pueden afectar el perfil de riesgo general de una empresa, como la protección del consumidor o la lucha contra el lavado de dinero o el financiamiento del terrorismo (AML/CFT, por su sigla en inglés).



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

III. Marco conceptual para el balance de mandatos

Kirakul et al. (2021) agrupa los objetivos supervisores en niveles envolventes (figura 2). El primer nivel agrupa los objetivos más comunes entre las jurisdicciones revisadas, que los autores catalogan como de “vigilancia y supervisión”, e incluyen la estabilidad financiera, los riesgos de LA/FT², gestión de crisis, resolución y protección del cliente financiero. Estas tareas tienen un grado de complementariedad relevante. Por ejemplo, los riesgos LA/FT pueden afectar la integridad del sistema y aumentar su exposición a riesgos reputacionales, operacionales y de cumplimiento. La gestión de crisis y la resolución buscan reducir el

impacto de quiebras financieras sobre el sistema financiero, sus clientes y la economía. La protección del cliente financiero requiere, entre otras cosas, promover el trato justo de los consumidores y protegerlos contra riesgos de mala conducta, como, por ejemplo, la venta de productos financieros que no se adecuen a las necesidades de los clientes. Los problemas de conducta pueden entregar señales de preocupaciones prudenciales más amplias, por ejemplo, respecto del gobierno corporativo y los controles internos, o la percepción de abusos generalizados, que puede poner en peligro la confianza en el sistema financiero en su conjunto.

Figura 2: Mandatos de las autoridades supervisoras



Fuente: Elaboración propia en base a Kirakul et al. 2021



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>

FOLIO: RES-2185-26-74864-B

SGD: 2026020122153

El segundo nivel de la figura agrupa lo que los autores denominan objetivos de “promoción y desarrollo”, que cubren objetivos como el desarrollo de infraestructura e instituciones financieras, la educación e inclusión financiera, y la innovación, eficiencia y competencia. El objetivo de cambio climático abarca ambos niveles, dependiendo de si se hace hincapié en la promoción de las finanzas verdes o en la ampliación del marco de supervisión para los riesgos relacionados con el clima.

Los mandatos del segundo nivel expanden y complementan los del nivel de “seguridad y solidez”, pues generan más y nuevos productos e infraestructura, clientes más educados y menores costos.

Si bien los mandatos del segundo nivel requieren del primer nivel como condición habilitante para poder alcanzar su cumplimiento, es importante tener presente que pueden también desafiar a los objetivos del primer nivel. Un ejemplo de esto es cuando, por promover la innovación o la competencia, se reducen excesivamente las barreras de entrada, admitiendo jugadores con estrategias de riesgo más agresivas, que erosionen los estándares de otorgamiento de crédito o aumenten los riesgos operacionales, de ciberseguridad y de protección de datos personales.

No obstante, así como los mandatos de segundo nivel pueden desafiar la estabilidad, también pueden contribuir a esta en un entorno en que el sistema financiero evoluciona de la mano

de la innovación, requiriendo de la incorporación de nuevos actores relevantes al perímetro de regulación y supervisión para una adecuada gestión de riesgos.

De hecho, debido a la rápida velocidad de la innovación, la capacidad de adaptar la regulación a nuevos modelos de negocio se convierte en un elemento crítico para preservar tanto la estabilidad del sistema como la protección de los clientes. Esto ocurre en un contexto en el que existen actividades financieras no reguladas que pueden llegar a sustituir al mercado regulado y, al mismo tiempo, mantener interconexiones con éste, lo que puede generar riesgos para el sistema financiero en su conjunto.

Con todo, al menos en el corto plazo, puede existir tensión entre mandatos. Esta tensión puede gestionarse a través de marcos estatutarios (una priorización legal o una normativa de conciliación) y arreglos institucionales (por ejemplo, con el modelo de twin peaks). Existen ejemplos de jurisdicciones donde la ley establece explícitamente una jerarquía para los distintos objetivos institucionales (Recuadro 1). Sin embargo, no siempre es legalmente viable establecer la supremacía de un mandato y, en cualquier caso, esto no significa que los supervisores no deban perseguir otros objetivos. En estos casos de múltiples objetivos sin priorización legal, es importante establecer una guía para organizarlos, sobre todo cuando existe competencias por recursos o cuando uno impone riesgos sobre la consecución del otro.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

RECUADRO 1

Ejemplos de priorización legal de mandatos

La Autoridad de Regulación Prudencial de Australia (APRA) ofrece un ejemplo de un organismo supervisor con múltiples mandatos, que hizo una corrección legal para priorizarlos. La ley de la APRA de 1998 definía su mandato de la siguiente manera:

“En el desempeño y ejercicio de sus funciones y poderes, la APRA debe equilibrar los objetivos de seguridad y eficiencia financiera, competencia, contestabilidad y neutralidad competitiva”.

Para introducir una jerarquía de objetivos, la ley fue modificada en 2007 para dar prioridad a las consideraciones de estabilidad financiera. La ley ahora dice:

“En el desempeño y ejercicio de sus funciones y poderes, la APRA debe equilibrar los objetivos de seguridad y eficiencia financiera, competencia, contestabilidad y neutralidad competitiva y, al equilibrar estos objetivos, debe promover la estabilidad del sistema financiero en Australia”.

El caso de la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) en Reino Unido es similar. En 2023 se le incorporó un nuevo objetivo, con una priorización “secundaria” a los anteriores.

“En el desempeño de sus funciones generales, la FCA debe, en la medida de lo razonablemente posible, actuar de forma que (a) sea compatible con su objetivo estratégico, y (b) promueva uno o más de sus objetivos operativos.

El objetivo estratégico de la FCA es: garantizar el buen funcionamiento de los mercados pertinentes. Los objetivos operativos de la FCA son: (a) el objetivo de protección del consumidor; (b) el objetivo de integridad; (c) el objetivo de competencia.

La FCA debe, en la medida en que sea compatible con una actuación que promueva el objetivo de protección del consumidor o el objetivo de integridad, desempeñar sus

funciones generales de forma que promueva una competencia efectiva en interés de los consumidores.

En el desempeño de sus funciones generales [...], la FCA deberá, en la medida de lo razonablemente posible, actuar de una manera que, como objetivo secundario, fomente el objetivo de competitividad y crecimiento”.

Por su parte, la Prudential Regulation Authority (PRA) del Reino Unido tiene dos mandatos legales primarios: (1) promover la seguridad y solidez de las entidades que regula (bancos, aseguradoras y otras firmas autorizadas) y (2) proteger a los asegurados cuando se trata de compañías de seguros. Además, la PRA tiene dos mandatos secundarios al ejercer sus funciones: (3) facilitar la competencia efectiva en los mercados para los servicios provistos por esas entidades y (4) facilitar, en la medida razonable y sujeto a estándares internacionales, la competitividad internacional del sector financiero del Reino Unido y su crecimiento económico a mediano y largo plazo. Legalmente, los objetivos primarios tienen prioridad y no pueden sacrificarse por los secundarios, que solo se aplican “en la medida de lo razonablemente posible”.

En el caso de Bélgica, el mandato de la autoridad supervisora incluye “la protección de los depositantes, inversores y consumidores, garantizando que las instituciones financieras cumplan con las regulaciones establecidas y mantengan prácticas prudenciales adecuadas”. La Autoridad de Servicios y Mercados Financieros determinó que debe responder por todos sus mandatos y que una priorización explícita es inviable, pues la ley la obliga a perseguir múltiples objetivos, sin establecer una jerarquía entre ellos cuando se llevan a cabo las funciones regulatorias.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>

FOLIO: RES-2185-26-74864-B

SGD: 2026020122153

En este sentido, cuando la ley no prioriza la elección entre diferentes objetivos, como en el caso chileno, el FMI (2018) sugiere como alternativa adoptar un marco normativo interno que regule la forma de abordar estas situaciones, como, por ejemplo, reglas para la gestión de objetivos; reglas para compartir información entre áreas con distintos mandatos; diseño e implementación de un marco operativo a nivel del personal y del órgano de toma de decisiones, etc.

En todo caso, para la evaluación del cumplimiento de los mandatos, se debe tener presente el que una parte de las tensiones puede disiparse en el largo plazo. Más aún, en algunos casos la tensión entre estos puede ser aparente o incluso inexistente. Como se mencionó previamente, los objetivos prudenciales, de conducta y de desarrollo del mercado financiero están interrelacionados, y no puede darse uno sin tener a la vista el cumplimiento de los otros dos.

En Morales (2018) se analizan distintos arreglos institucionales concluyendo que las preocupaciones prudenciales (solventia y estabilidad) y conductuales (transparencia e integridad del mercado y protección del cliente) no necesariamente entran en conflicto y, de hecho, pueden abordarse eficazmente dentro de un mismo regulador, siempre que se reconozca que son objetivos complementarios y no mutuamente excluyentes. Aunque en algunos casos puede surgir una tensión práctica entre ambos enfoques, ello requiere coordinación y mecanismos internos para gestionar prioridades. Un regulador integrado puede diseñar estructuras internas -por ejemplo, unidades especializadas o procesos de gobernanza que eleven las decisiones conflictivas a instancias

superiores- que permitan abordar simultáneamente la estabilidad del sistema financiero y la protección de los usuarios, sin sacrificar uno por el otro.

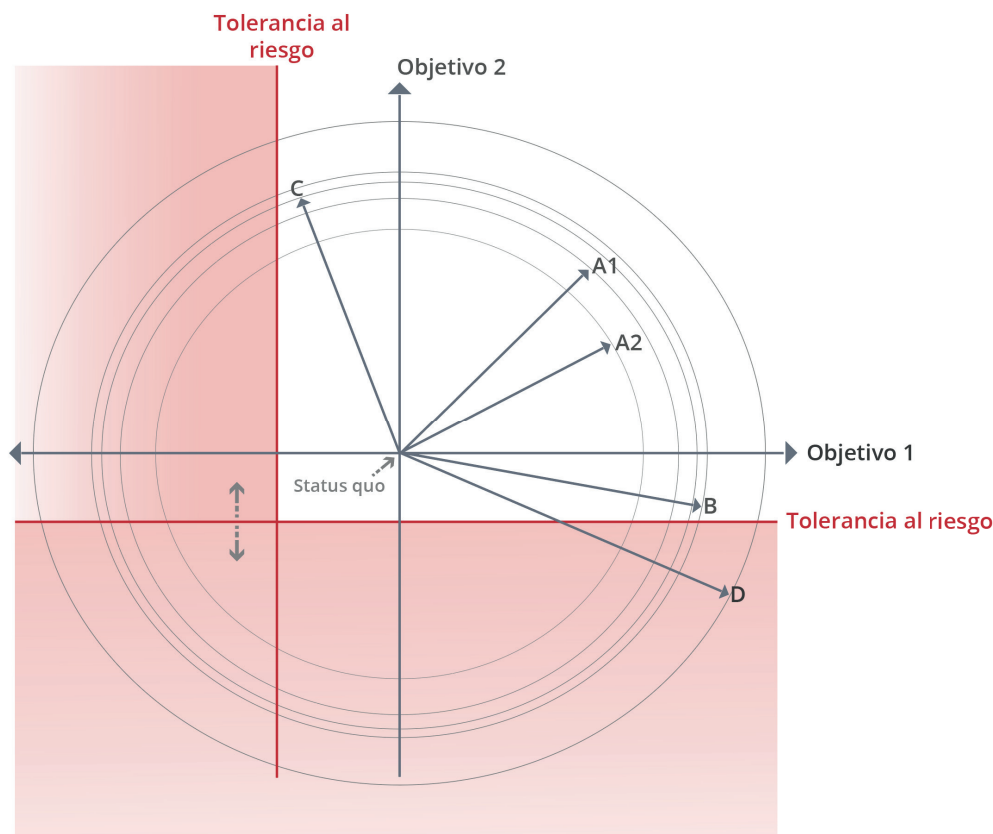
Una manera de establecer reglas internas para la gestión de objetivos diversos es a través de árboles de decisión, con niveles de tolerancia al riesgo predeterminados que posibiliten tomar opciones cuando un objetivo afecta la consecución de otro, relevando a su vez la interacción entre los mismos.

La Figura 3 representa un mapa de opciones de política que enfrenta la autoridad supervisora. Para efectos visuales se presenta en dos dimensiones, aunque el análisis es extrapolable a tres, como en el caso de la CMF. Cada opción muestra una combinación con diferentes grados de impacto sobre sus objetivos. Las líneas rojas representan los niveles de tolerancia al riesgo de la autoridad respecto de cada objetivo. Si una opción está dentro del rango de tolerancia al riesgo entonces ella es viable, pues no obstaculiza el cumplimiento de otro mandato. Así, por ejemplo, las opciones A1 y A2 están en un terreno de “ganar-ganar”, pues benefician el objetivo 1 sin comprometer el objetivo 2. En el caso de la opción B, el potencial impacto negativo sobre el objetivo 2 es considerado aceptable, pues está dentro del nivel de tolerancia al riesgo asumido por la autoridad, por lo que la opción también es viable. Lo mismo ocurre con la opción C, que maximiza el objetivo 2 con un riesgo aceptable para el objetivo 1. Por el contrario, la opción D, aunque brinda el mayor beneficio para el objetivo 1, conlleva riesgos inaceptables para el objetivo 2, por lo que es inviable para la autoridad supervisora.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

Figura 3: Balance entre mandatos de las autoridades supervisoras



Fuente: FMI.

Cabe notar que la definición de los niveles de tolerancia al riesgo puede cambiar, dependiendo del plazo de implementación de una medida (por ejemplo, riesgos aceptables en el corto plazo, pero no en el largo plazo), del estado de la economía y

de la coyuntura financiera. Con todo, siempre se debe tener a la vista que el cumplimiento de los mandatos de CMF se verifica conjuntamente a través del logro del objetivo central de promover un funcionamiento adecuado del sistema financiero en beneficio de las personas y las empresas.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

IV. Balance de mandatos en la CMF, en la práctica

En el caso particular de la ley orgánica de la CMF, el objetivo último es asegurar que el mercado financiero haga el mayor aporte al bienestar de las personas, para lo cual entrega a la institución tres mandatos que debe balancear correctamente para el logro de este objetivo último. Como no es posible establecer una jerarquización estatutaria, se debe tener presente la potencial tensión constructiva que existe entre estos mandatos, que se hace evidente en determinadas decisiones. Por lo tanto, aun cuando no exista una jerarquización estatutaria, la toma de decisiones requiere de la definición de apetito por riesgo para evaluar los casos en que se presente la tensión constructiva, ante lo cual se tienen a la vista los siguientes principios:

- **Balance entre estabilidad e innovación:** La autoridad reconoce la necesidad de mantener un sistema financiero estable y confiable, pero también admite que incluso para la consecución de este objetivo, cierto nivel de riesgo en la dimensión prudencial es necesario para permitir la innovación, competencia e inclusión.
- **Enfoque proporcional y basado en evidencia / riesgo:** Las decisiones deberán apoyarse en análisis de riesgo, evidencia empírica, monitoreo, y un marco de tolerancia cuantitativa y cualitativa. Esto se traduce en que igual actividad e igual riesgo deberían generar una respuesta regulatoria similar.

- **Cautela en riesgos críticos:** Aun cuando se reconoce la necesidad innovar y un enfoque proporcional, no se tolerarán riesgos críticos que pongan en peligro la solvencia sistémica, la integridad del mercado, la protección del cliente o la reputación institucional, por lo cual se considera necesario poner límites a los niveles de riesgo a tolerar en cada dimensión.
- **Transparencia y rendición de cuentas:** Los límites de riesgo, las decisiones que asumen riesgos relevantes, los criterios para mitigación y los resultados deben ser documentados, comunicados internamente y, cuando proceda, públicamente.
- **Revisión periódica:** La declaración y los límites de riesgo deben ser revisados regularmente (al menos anualmente, o más frecuentemente ante cambios relevantes en el mercado, regulación o contexto macroeconómico).

Para la implementación del cumplimiento de los mandatos institucionales, la CMF tiene un conjunto de funciones, una estructura y una gobernanza que permiten una toma de decisiones que ponderan el impacto de éstas en las tres dimensiones que se deben considerar de acuerdo con el marco legal. El ejercicio de las funciones de regulación, supervisión, sanción y divulgación de información se traduce en herramientas que requieren una gestión institucional, las que se describen en la siguiente sección.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

A. Funciones de CMF para la implementación de mandatos

Como se señala previamente, las funciones que despliega la CMF para el cumplimiento de sus tres mandatos son: regulación, supervisión, sanción y divulgación. Al decidir cómo se ejecuta cada una de estas funciones, se ponderan los tres mandatos institucionales, considerando el marco conceptual descrito en la sección anterior. El diseño e implementación de cada una de estas funciones requiere entonces de ejercicios de evaluación tanto previos a la toma de decisiones, como posteriores una vez desplegada una medida como parte de un proceso de mejora continua.

A estas funciones se suma el que la CMF cuenta con la facultad de proponer cambios legislativos al Ministerio de Hacienda. Algunos ejemplos de cambios legislativos que se han propuesto muestran cómo ellos han abarcado múltiples temáticas, dando cuenta del foco que tiene la CMF en sus tres mandatos:

- **Documento de propuesta de política “Lineamientos Generales para la Regulación del Crowdfunding y Servicios Relacionados”:** sirvió de base para la elaboración del proyecto de ley que posteriormente se convirtió en la Ley Fintec (Ley N°21.521), la que tiene como principal objetivo fomentar el desarrollo de mercado.
- **Documentos de propuesta de política “Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile”:** plantea avanzar en un marco legal para la regulación y supervisión de conglomerados que entregue mayores herramientas a la CMF para mitigar riesgos, alineado a su mandato prudencial.
- **Documento de propuesta de política “Lineamientos para un nuevo marco de resolución bancaria y de seguro**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>

FOLIO: RES-2185-26-74864-B

SGD: 2026020122153

de depósitos en Chile”: propone avanzar en cerrar brechas respecto a estándares internacionales en esta materia, requiriéndose un cambio legal que entregue herramientas prudenciales a la CMF, en caso de inviabilidad de un banco.

- **En el plan de trabajo de 2026, se contempla la elaboración de un documento de propuestas de política de modernización del mercado de capitales,** en el que se incluirá una hoja de ruta para el análisis de iniciativas normativas y legales de corto, mediano y largo plazo que contribuyan al desarrollo de mercado. El objetivo del documento es consolidar propuestas identificadas a través del trabajo de diálogo con distintos sectores, brechas respecto a estándares internacionales, así como iniciativas que surgen de la experiencia supervisora. La priorización de las distintas propuestas permitirá ir profundizando en aquellas de mayor impacto, siendo necesario ir ajustando la agenda de trabajo según la evolución del entorno.

B. Estructura organizacional de CMF

En el balance de mandatos, el Consejo de la CMF cumple un rol fundamental como órgano de dirección superior de este regulador chileno.

El Consejo está constituido por cinco comisionados, incluidos el Presidente y cuatro miembros adicionales, todos designados por el Presidente de la República y ratificados por el Senado conforme a la ley.

Este cuerpo colegiado es responsable de ejercer las atribuciones y cumplir las funciones que la ley le encomienda a la CMF. Para dar cumplimiento a sus mandatos y apoyar al Consejo en las decisiones que le corresponde, la institución se organiza a través de distintas áreas de acuerdo a la estructura organizacional que propone el Presidente de CMF al Consejo (la figura 4 es una descripción parcial de la Estructura Orgánica de CMF, que incluye áreas que

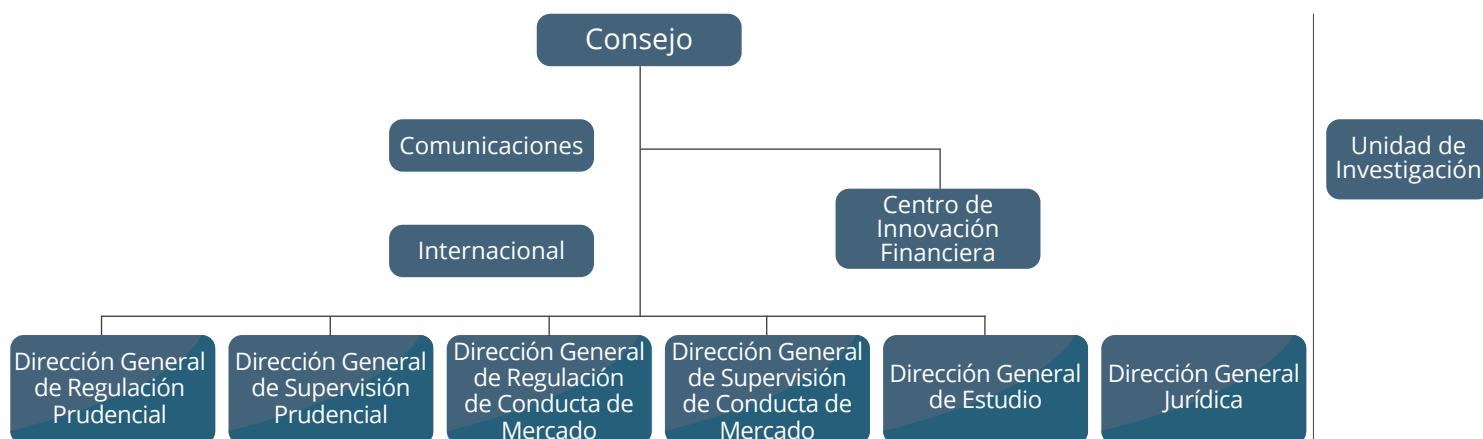
participan directamente en decisiones que implican balance de mandatos).

En particular, en el caso de los mandatos prudencial y de conducta de mercado, la CMF ha decidido organizarse bajo un esquema de twin peaks. Para estos efectos, existen áreas de regulación y supervisión, dividida cada una de ellas en los ámbitos de conducta y prudencial como su foco principal.

Por su parte, la herramienta sancionatoria está radicada en la Unidad de Investigación, la que abarca procesos que afecten ámbitos prudenciales o de conducta. Esta es una unidad independiente que realiza investigaciones a partir de denuncias internas o externas, llevando la decisión final al Consejo de CMF cuando corresponda (Ver Recuadro 2).

En tanto, el mandato de desarrollo de mercado quedó explícitamente a cargo de la Dirección General de Estudios. De esta forma, es esta Dirección la que analiza tendencias de largo plazo y evalúa permanentemente potenciales ajustes al marco legal o normativo que permitan cumplir adecuadamente con este mandato. No obstante, el diseño y la implementación de los cambios normativos identificados corresponderá siempre a las áreas de regulación. Cualquiera sea el objetivo de las modificaciones regulatorias, siempre deberá considerarse su impacto potencial sobre cada uno de los mandatos de la CMF. Cuando sea necesario, este análisis se hace con el apoyo de la Dirección de Estudios.

Figura 4: Estructura Organizacional (Para la estructura completa ver en www.cmfchile.cl)



Fuente: Elaboración propia.

Nota: ACEI: Área de Comunicación e Imagen; AI: Área Internacional; CIF: Centro de Innovación Financiera; DGAO: Dirección General de Administración y Operaciones; DGE: Dirección General de Estudios; DGJ: Dirección General Jurídica; DGRM: Dirección General de Regulación de Mercado; DGRP: Dirección General de Regulación de Prudencial; DGSP: Dirección General de Supervisión Prudencial; DGSCM: Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado; DGTI: Dirección General de Tecnologías de la Información.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

RECUADRO 2

Proceso sancionatorio y rol de la Unidad de Investigación

La Unidad de Investigación (UI) es la responsable de la instrucción del procedimiento sancionatorio y es dirigida por el Fiscal. Esta Unidad recibe denuncias internas y externas de presuntas

infracciones, en los casos en que estos fueren de menor entidad, serán sometidos a un procedimiento simplificado, de otra forma seguirán el procedimiento regular descrito en el siguiente diagrama.



A continuación, en esta sección se describen con mayor profundidad las áreas directamente involucradas en decisiones que requieren balance de mandatos. No obstante, la CMF no podría funcionar adecuadamente sin áreas de apoyo fundamentales como la Dirección General de Personas, Dirección General de Administración y Operaciones y Dirección General de Tecnología de la Información, así como las áreas de control, Gestión de Riesgos y Auditoría Interna. Por último, el apoyo que entrega la Secretaría General al Consejo en diversas materias es también parte esencial de la organización.

La Dirección General de Regulación Prudencial (DGRP), en tanto, diseña las normas relacionadas con los requerimientos de patrimonio y liquidez, de gobernanza, de gestión de riesgos no financieros que tengan potencial efecto en aspectos prudenciales, así como la gestión de riesgos técnicos, según corresponda, de las distintas industrias supervisadas por la CMF. Por su parte, la Dirección General de Regulación de Conducta de Mercado (DGRM) tiene como función elaborar las normas que dicen relación con la transparencia del mercado y protección de los inversionistas,

mercado de valores o a través de las Administradoras Generales de Fondos; así como las normas destinadas al trato justo y equitativo de los inversionistas, depositantes y asegurados.

En ambas Direcciones Generales, la elaboración de normas requiere una evaluación de impacto que considere los tres mandatos. Esto implica una alta coordinación entre las distintas áreas, tanto de regulación como de supervisión, de estudios y jurídica. De hecho, el trabajo colaborativo entre áreas es un elemento central tanto para la elaboración de normas, como el trabajo supervisor, lo que también involucra a las áreas de soporte dentro de la CMF.

Por otra parte, toda norma es sometida a un proceso de consulta pública, lo que contribuye también a dimensionar su efecto sobre los fiscalizados, sobre el mercado, y sobre los usuarios del sistema financiero en general.

En cuanto al licenciamiento de instituciones que se incorporan al perímetro de CMF, esta es también una tarea principalmente a cargo de las áreas de regulación. En el caso de la DGRP, esta lleva a cabo los licenciamientos y cancelaciones de registro de bancos, operadores de tarjetas no bancarias e intermediarios



que inviertan a través del
 Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>

FOLIO: RES-2185-26-74864-B

SGD: 2026020122153

financieros, infraestructuras del mercado financiero, entre otros. A su vez la DGRCM, tiene a su cargo el licenciamiento y cancelación de registro de administradoras generales de fondos y prestadores de servicios financieros (Fintec), entre otros. Además, tienen responsabilidades de registro las áreas de supervisión de conducta de mercado y la Secretaría General.

En la labor de licenciamiento también es necesario el balance de mandatos, donde la flexibilidad en la incorporación de nuevos modelos de negocio habilita el desarrollo de productos y servicios financieros que respondan mejor a las necesidades de las personas, pero que, a la vez, pueden implicar riesgos prudenciales o de conducta que se requiera ponderar.

En el caso de la Dirección General de Estudios (DGE), esta es la encargada de la elaboración de estadísticas, el análisis y estudio de temas financieros, el seguimiento de la coyuntura, y el monitoreo del desarrollo del mercado financiero. Esta última labor es acometida específicamente por la Dirección de Desarrollo de Mercado (DDM). En particular, se espera que esta Dirección tenga la capacidad de levantar alertas sobre posibles trabas que impedirían el funcionamiento eficiente del mercado financiero, así como de la aparición de nuevos riesgos, oportunidades y tendencias en el desarrollo del sector financiero.

La DGE, como se mencionó antes, también apoya a las áreas de regulación con la realización de evaluaciones de impacto que requieran de una mayor profundidad de análisis, así como evaluaciones posteriores a la implementación de normativas con el objetivo de generar una mejora continua de las mismas. Adicionalmente, la DGE aloja el área de Educación Financiera, pieza fundamental para el logro de un sistema financiero robusto,



rollado e inclusivo.

Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>

FOLIO: RES-2185-26-74864-B

SGD: 2026020122153

La Dirección General de Supervisión Prudencial (DGSP) es la encargada de la evaluación de la calidad de la gestión y de la solvencia de las entidades, con el propósito de identificar y corregir en forma preventiva prácticas inadecuadas de gestión, emitiendo una opinión fundada respecto del cumplimiento de principios y buenas prácticas, así como del cumplimiento normativo. Contempla la evaluación de los riesgos de crédito; de mercado; de liquidez; los operacionales y de ciberseguridad; de lavado de dinero; los riesgos técnicos, según corresponda a cada industria, así como el marco de adecuación de capital y de liquidez para el sector bancario. Para aquellas industrias en que los riesgos prudenciales son críticos para su adecuado funcionamiento, el rol de supervisor líder es asignado a esta Dirección General. Este es el caso de bancos, cooperativas de ahorro y crédito, emisores y operadores de tarjetas, compañías de seguro, intermediarios financieros e infraestructuras de mercado del sistema de pagos y mercado de valores.

Por su parte, la Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado (DGSCM), tiene la tarea de resguardar la existencia de un mercado financiero transparente e íntegro, en el que las entidades bajo supervisión reporten información al público fidedigna, donde no se generen abusos ni manipulaciones por los actores de dicho mercado y se respeten los derechos de los accionistas minoritarios. Asimismo, tiene como función resguardar al cliente financiero, propiciando un trato justo hacia ellos en el proceso de comercialización. Esta Dirección General tiene el liderazgo en supervisión de entidades en que los riesgos de conducta son preponderantes.

Si bien para cada industria existe un liderazgo claro en la labor de supervisión, la mirada es integral y se generan entre las áreas de la CMF los apoyos necesarios para levantar los

riesgos, con un enfoque preventivo, o frente a incumplimientos, según corresponda.

Para asegurar la validez de todas las decisiones que toma CMF, la institución cuenta además con una Dirección General Jurídica (DGJ). Esta Dirección da la opinión legal y asesora al Consejo en la elaboración de normas, decisiones de supervisión, así como también en casos en los cuales se ha iniciado un proceso sancionatorio por parte de la Unidad de Investigación y que requieren una decisión del Consejo. Esta asesoría jurídica a la institución tiene que considerar expresamente los tres mandatos institucionales para el ejercicio de las facultades de la CMF.

Además, el Consejo de la CMF estableció dos instancias que contribuyen a comprender y actuar oportunamente, cuando se requiera, considerando el alto dinamismo que caracteriza a las industrias fiscalizadas y la necesidad de estar actualizados sobre los mejores estándares internacionales: el Centro de Innovación Financiera (CIF) y el Área Internacional.

El CIF actúa como enlace con el sector privado -especialmente con empresas Fintec que podrían incorporarse al perímetro regulado- y apoya a las distintas direcciones generales en autorizaciones, supervisión y en la implementación del Sistema de Finanzas Abiertas (SFA), facilitando la comprensión de nuevos modelos de negocio, para promover el desarrollo, pero a la vez entender los riesgos prudenciales y de conducta asociados.

En paralelo, el Área Internacional potencia la modernización regulatoria al facilitar el acceso a estándares globales, coordinar respuestas a organismos multilaterales y adaptar experiencias internacionales relevantes a la CMF, promoviendo una evaluación comparada del mercado chileno frente a marcos normativos externos.

Se suma a esta estructura el Área de Comunicaciones e Imagen, cuyo rol es el de impulsar el adecuado posicionamiento de la institución, gestionando estrategias informativas, difusión de contenido educativo y comunicación multicanal, lo que fortalece la transparencia, la confianza pública y, de esta forma, potencia la capacidad institucional de cumplir sus mandatos.

C. Coordinación entre áreas

En la práctica, el balance de mandatos se realiza en las discusiones internas que se producen en distintas etapas a través de reuniones de coordinación y comités de los equipos técnicos y comités de Consejo.

Una coordinación fluida e integral entre las áreas es un mecanismo clave para equilibrar los mandatos institucionales. Para ello se estableció una instancia de coordinación interáreas, con reuniones semanales con todos los responsables de las áreas de negocio pertinentes. En cada sesión se revisa el estado de avance de proyectos prioritarios según programación, se sincronizan agendas y definen medidas conjuntas y se delimita qué temas están en condiciones de ser presentados al Consejo de la CMF.

Esta instancia permite anticipar decisiones, resolver diferencias o generar instancias adicionales de diálogo para alinear las visiones entre regulación, supervisión, estudios y jurídica, así como también entre los ámbitos prudenciales, de conducta de mercado y de desarrollo que requieren de mayor análisis antes de ir a Consejo. Además, esta instancia de comités se complementa con múltiples reuniones ad hoc que involucran a las distintas unidades especializadas según la complejidad de cada asunto, por ejemplo, emisión de normativa, procesos de licenciamiento o evaluaciones de riesgo.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

En algunos casos se ha determinado la conformación de Comités de Trabajo para temáticas que por su naturaleza requieren de la concurrencia de muchas áreas, a través de una instancia de coordinación permanente. Los resultados de estas discusiones sirven de insumo para la presentación posterior que se haga en los Comités de Consejo. La participación en estos comités es transversal y, en general, asisten directores generales y funcionarios de la CMF especialistas de cada área.

Dentro de los Comités de Trabajo que tienen un rol relevante en el balance de mandatos, destacan los de Riesgos Climáticos y Ambientales, de Educación e Inclusión Financiera, y de Modelos de Negocios (Ver Tabla 1). Para ejemplificar cómo se realiza el balance de mandatos al interior de estos comités, se puede observar el caso del Comité de Riesgos Climáticos y Ambientales. En éste participan representantes de las áreas con responsabilidades específicas relacionadas a los tres mandatos de la CMF: DGE (desarrollo de mercado); DGRP y DGSP (prudencial), y DGRCM y DGSCM (conducta de mercado). Es así como la discusión de riesgos asociados al clima y medio ambiente ha abarcado los riesgos de conducta (aumentar la transparencia de mercado de información relevante para la toma de decisiones de inversión, que dio nacimiento a la NCG 461), riesgos

prudenciales (estudio del impacto sobre hoja de balance de bancos y compañías de seguros de los riesgos de transición y físicos), y contribuyendo al desarrollo un mercado financiero transparente para la canalización de recursos hacia proyectos sostenibles, de acuerdo a las preferencias de los inversionistas. (por ejemplo, apoyando al Ministerio de Hacienda en el desarrollo de la taxonomía verde).

Otro ejemplo es el Comité de Modelos de Negocio. Como en el caso anterior, participan representantes de las áreas con responsabilidades específicas relacionadas a los tres mandatos de la CMF. La evaluación de nuevos modelos de negocios o nuevos productos es, por su naturaleza, un ejercicio de balance de mandatos. En efecto, no solo se analiza el valor que el nuevo modelo o producto tiene sobre el desarrollo de mercado, sino que también los riesgos que esta innovación conlleva para el mercado financiero. En este último punto, se analiza con atención los mitigadores que la CMF puede requerir en línea con las leyes y normativas vigentes, lo que tiene especial relevancia al momento de la supervisión. Como subproducto de esta discusión, en varias oportunidades se levantan sugerencias de cambios legales y normativos que tienen como objetivo proporcionar mejores herramientas a la CMF para potenciar las oportunidades y mitigar los riesgos que estas innovaciones presentan.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

Tabla 1: Comités de Trabajo, selección de algunos de los Comités

Comité	Secretaría Técnica y direcciones participantes	Funciones
Comité de Riesgos Climáticos y Ambientales	DGE, DGRM, DGSCM, DGRP, DGSP, DGJ, AI	- Proponer al Consejo de la CMF políticas y estrategias de regulación y supervisión de riesgos asociados al clima y al medio ambiente. - Monitorear la implementación y cumplimiento del plan de trabajo anual y reportar el avance al Consejo.
Comité de Educación e Inclusión Financiera	DGE, DGRM, DGSCM, DGRP, DGSP, DGJ, ACEI, DGAO, DGTI	- Coordinar las actividades en materia de Educación e Inclusión Financiera (EIF), que requieran la participación de distintas áreas de manera de asegurar, tanto el involucramiento apropiado de las partes, como el desarrollo eficiente de las iniciativas. - Comunicar, internamente, el quehacer de Educación e Inclusión Financiera de la CMF.
Comité de Modelos de Negocios	CIF, DGRM, DGSCM, DGRP, DGSP, DGJ	- Analizar, evaluar y comprender de manera integral los nuevos modelos de negocio tecnológicos que incidan en el mercado financiero, con miras a apoyar la función regulatoria y/o de supervisión de la CMF. - Facilitar la comunicación y coordinación entre las distintas áreas internas de la CMF, promoviendo una respuesta institucional oportuna, alineada y técnicamente fundada frente a estos desarrollos.

Nota: ACEI: Área de Comunicación e Imagen; AI: Área Internacional; CIF: Centro de Innovación Financiera; DGAO: Dirección General de Administración y Operaciones; DGE: Dirección General de Estudios; DGJ: Dirección General Jurídica; DGRM: Dirección General de Regulación de Conducta de Mercado; DGRP: Dirección General de Regulación de Prudencial; DGSP: Dirección General de Supervisión Prudencial; DGSCM: Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado; DGTI: Dirección General de Tecnologías de la Información.

D. Comités con participación del Consejo

De acuerdo con la planificación estratégica, existen temas transversales que requieren un impulso especial de manera temporal, para luego establecer una gobernanza permanente dependiendo de las características particulares de cada iniciativa. Con este objeto, se han constituido los Comités de Impulso Estratégico, incorporando a los mismos a dos Comisionados, uno como Presidente y otro como Vicepresidente, además de representantes de las distintas áreas involucradas, con el propósito, entre otros, de asegurar un adecuado balanceo de mandatos.

Es interesante destacar el trabajo del Comité de Impulso Estratégico Fintec y SFA. La incorporación al perímetro regulatorio de las Fintec y la implementación del SFA tuvo como principal objetivo aumentar la competencia e inclusión del sistema financiero, lo que es coherente con el objetivo de desarrollo de mercado. Sin embargo, la ley y la norma secundaria

establecen que se debe velar por la protección de los aspectos de conducta de mercado, tales como la transparencia, la divulgación de los conflictos de interés, el trato justo a los clientes y la protección de los datos personales; así como por los temas asociados a estabilidad del sistema financiero, tales como la gestión de riesgo, la protección del dinero o activos de los clientes y la alerta de los incidentes de ciberseguridad. Así, la discusión en este Comité siempre cuida los tres mandatos de la CMF, siendo en este caso especialmente relevante el rol de la Dirección General de Tecnología de la Información, por la importancia de la tecnología en el desarrollo del marco normativo correspondiente.

Una parte importante de las decisiones de CMF se debe adoptar por acuerdo de Consejo. Por lo tanto, una vez que los temas tengan un análisis completo de todos quienes deben aportar, se llevan a la instancia de Comités del Consejo. Así, desde los Comités de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>

FOLIO: RES-2185-26-74864-B

SGD: 2026020122153

Trabajo y los de Impulso Estratégico mencionados anteriormente, como desde las áreas a cargo de las diversas temáticas que requieran ser conocidas por el Consejo, se levantan los temas para ser tratados, ya sea en Comité de Pre-Consejo (CPC) o en Comité de Monitoreo y Gestión (CMG). La decisión final se toma en una sesión formal de Consejo.

Un tercer Comité del Consejo -además de los CPC y CMG- es el Comité Sancionatorio, cuyos temas a tratar dependen del avance de los procesos sancionatorios que lleva la Unidad de Investigación, y están en condiciones de pasar a la consideración final de sanción, lo que también requiere una sesión formal de Consejo (Ver Recuadro 2).

Estos Comités del Consejo (CPC, CMG y Sancionatorios) son la instancia natural donde se realiza el balance de mandatos (Ver Tabla 2), siendo estructurados para la discusión del diseño e impacto que las medidas regulatorias, de supervisión, sancionatorias, y de generación y divulgación estadística puedan tener sobre cada mandato. Estos Comités son presididos por la o el Presidente de CMF y deben asistir los Comisionados y los directores generales de las áreas de estudios, jurídica, regulación y supervisión de los distintos equipos, cuya presencia sea necesaria para exponer los temas bajo análisis. En algunos casos, se requiere también de la concurrencia de las áreas de apoyo.

Tabla 2: Comités de Consejo, selección de algunos de los Comités

Comité	Presidente/ Vicepresidente	Ámbito General
Comité de Pre Consejo (CPC)	Presidente y vicepresidente CMF	• Materias que requieran ser sometidas a aprobación de Consejo en sesión ordinaria o extraordinaria, tales como las indicadas en las letras a) a q) del artículo 1 de la Normativa Interna de Funcionamiento, y las demás que disponga el Presidente.
Comité de Monitoreo y Gestión (CMG)	Presidente y vicepresidente CMF	• Temas estratégicos de gestión que requieren seguimiento del Consejo y temas de funcionamiento interno que ameriten atención del Consejo.
Comité Sancionatorio (CS)	Presidente y vicepresidente CMF	• Materias relacionadas con el ejercicio de la potestad sancionatoria de la CMF, lo que en ningún caso implicará un pronunciamiento previo respecto de la decisión del Consejo.

Fuente: Informe Anual 2023, CMF.

En el CPC se discuten materias que deberán ser aprobadas posteriormente por el Consejo, como es el caso de

todas las normas. En la discusión para la elaboración de la norma se considera el proceso que se describe en el Recuadro 3.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

RECUADRO 3

Ejemplo de proceso de regulación y rol del Comité de Pre Consejo (CPC)

Se presenta en CPC al Consejo:

1. Antecedentes y motivación de la propuesta, así como la base legal para la dictación de norma, alcance de esta y coherencia con otras normas impartidas por la CMF.
2. Diagnóstico de la brecha normativa, falla de mercado o riesgo que permite sustentar la necesidad de la normativa en los términos que se propone y los trade-off existentes entre los diferentes mandatos, lo que requiere definir niveles de tolerancia al riesgo según la definición institucional. Presentación de resultado de la evaluación preliminar (matriz de impactos).
3. Evidencia regulatoria a nivel local, lo que incluye insumos de mesas de trabajo con industrias en los casos que corresponda. Evidencia comparada con otras jurisdicciones y, si es pertinente, se incluyen evaluaciones con otros organismos sectoriales nacionales.
4. Análisis de los costos que el cumplimiento de la norma supone para los fiscalizados y las distintas opciones, ponderando los beneficios buscados vs la carga regulatoria.
5. Evaluación de la carga supervisora para la CMF.
6. Recomendación (opción propuesta) y justificación clara de por qué, incluyendo balance de beneficios vs riesgos, criterios de tolerancia, mitigantes, monitoreo, fases y rendición de cuentas. Debe incluir la evaluación y consideraciones de las otras áreas de CMF que correspondan dependiendo de la iniciativa.

7. Definición del tiempo prudente de la duración de la consulta pública.
8. Levantamiento de desarrollos de tecnología de la información (TI) que se necesitan para la correcta fiscalización de la norma, así como los datos o archivos normativos que se requerirán para su fiscalización.

Reunión de Consejo donde se aprueba la consulta pública.

Luego del período correspondiente a la consulta y la evaluación de los equipos de los comentarios recibidos, vuelve a Consejo para la evaluación de la norma definitiva. En un nuevo CPC se discute:

9. Evaluación de los comentarios recibidos en el proceso de consulta pública y opciones para la norma definitiva, además de la definición de la fecha de la entrada en vigencia.
10. Plan de implementación (hitos, plazos, responsables, coordinación entre áreas), lo que incluye mecanismos de mitigación y supervisión, monitoreo, indicadores clave (KPIs) post implementación, así como un plan de evaluación ex-post, revisión periódica y posibles ajustes.

Se presenta la norma definitiva en reunión de Consejo para su aprobación.

Por su parte, en el CMG, se tratan temas estratégicos de gestión y temas de funcionamiento interno que ameriten atención del Consejo, como son la formulación y seguimiento de los planes de regulación y los de supervisión, así como decisiones de supervisión o consulta jurídica que, por haber sido delegados por el Consejo,

no requieren un pronunciamiento formal del mismo. Es en la definición de estos últimos donde los equipos a cargo proponen actividades conjuntas de supervisión prudencial y de conducta de mercado, de forma de evitar una sobrecarga a las instituciones fiscalizadas.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

E. Interacción con grupos de interés

Existen otros mecanismos que contribuyen a la ponderación de los tres mandatos en la toma de decisiones. Entre ellos está el diálogo permanente con la industria. La CMF organiza encuentros con asociaciones de fiscalizados para dialogar sobre la labor de la institución, así como también atender a quienes están interesados a través de reuniones de lobby, para conocer de primera fuente las inquietudes de los actores del mercado financiero.

Asimismo, en el caso de normas que son novedosas, complejas y relevantes para la CMF y el mercado, se realizan mesas de trabajo previas a la emisión de la norma para consulta pública, con el objeto de entender el potencial impacto, diseñar y calibrarla. Tal fue el caso de la NCG 461, la NCG 502 y la NCG 514.

A estas instancias se suman los procesos de consulta pública de las normas, obligatorios por ley³. Los comentarios y observaciones de los participantes interesados abordan distintas problemáticas, que generalmente incluyen desde temas prudenciales a temas de conducta y de desarrollo de mercado. Cabe destacar que, si bien la ley obliga a la CMF abordar todas las observaciones, más allá del imperativo legal se considera importante dar las respuestas a todos los comentarios, ponderando el cumplimiento de los tres mandatos de la institución.

Por último, es relevante mencionar que además del diálogo permanente con la industria y las instancias formales de interacción con fiscalizados, la CMF desarrolla investigación interna y en asociación con externos, en particular con académicos y organismos internacionales. Los temas de investigación abarcan los tres mandatos y sirven de insumo tanto

para la elaboración de la normativa, así como para su evaluación ex post. Esto permite una interacción importante con la comunidad académica y organismos internacionales, lo que suma capacidades a las de CMF en la consecución de los objetivos institucionales. En el caso de organismos internacionales, destacan en particular las evaluaciones que se realizan de manera periódica como los Financial Assessment Programs (FSAP- Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional) y las evaluaciones de IOSCO-CPMI, entre otras.

F. Coordinación con el Banco Central y otros organismos del Estado

La CMF forma parte del Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), siendo este un organismo interinstitucional que coordina a las autoridades financieras -Ministerio de Hacienda, Banco Central (BCCh), CMF y Superintendencia de Pensiones- con el fin de identificar, monitorear y manejar riesgos sistémicos. Siendo el rol principal del CEF el evaluar vulnerabilidades, promover políticas preventivas y facilitar la coordinación y respuesta ante eventuales crisis financieras, esta instancia se constituye como un espacio importante para compartir iniciativas o eventos que contribuyen al cumplimiento de los mandatos de la CMF, complementando la visión institucional con la de otros organismos que tienen un rol importante en las decisiones que impactan al sistema financiero.

Con respecto al BCCh, en determinadas normas de bancos, sistema de pagos y cooperativas, la legislación contempla facultades expresas a esa entidad, mientras que en otras requiere de un



Por resolución fundada, podrá excluir de la consulta pública aquella normativa que, atendida su urgencia, requiera de aplicación inmediata. Con estos fines, se podrá no requerir de la consulta pública cuando la CMF, por resolución fundada, estime que estos resultan impracticables, innecesarios o al interés público.
Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>

FOLIO: RES-2185-26-74864-B

SGD: 2026020122153

proceso de consulta previa. El BCCh comparte con la CMF el mandato de estabilidad financiera. Por lo tanto, la evaluación de impacto que hace el Banco Central en los procesos normativos que le corresponden está alineada con lo que la CMF debe ponderar en el ámbito prudencial, al momento de la toma de decisiones regulatorias. En este contexto, existe un trabajo permanente entre ambas instituciones, más allá de los informes previos, para complementar las miradas sobre el sector financiero. Por ejemplo, se ha acordado la práctica de que el Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central es presentado al Consejo de la CMF previo a su publicación. Este informe presenta la evaluación que hace el BCCh para las decisiones del Capital Contra Cíclico, por lo que el diálogo con la CMF contribuye a la coordinación necesaria

para dar el informe previo desde CMF al BCCh, cuando corresponda. Este intercambio permanente contribuye a construir una visión común, en particular respecto de la estabilidad financiera.

También hay interacción con el Ministerio de Economía cuando las decisiones regulatorias tienen impacto sobre las empresas de menor tamaño. Asimismo, en virtud de la coordinación regulatoria establecida en la ley, se realizan consultas a la Agencia de Ciberseguridad, la futura Agencia de Protección de Datos, la Fiscalía Nacional Económica y el Sernac. La retroalimentación que se recibe de estos organismos permite relevar las potenciales tensiones constructivas que aparezcan en algunas de las decisiones que se deban adoptar, y así evitar la doble carga regulatoria para los fiscalizados y darles certeza jurídica.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

V. Desafíos y reflexión sobre el balance de mandatos del regulador financiero

La necesidad de conciliar objetivos prudenciales, de conducta y de desarrollo de mercado se vuelve especialmente crítica en contextos donde las tensiones macroeconómicas, las fallas de conducta o las transformaciones tecnológicas alteran de manera significativa el funcionamiento del sistema financiero. El desafío central para un regulador integrado consiste en abordar estas tensiones mediante decisiones que eviten respuestas que ignoren efectos no deseados o colaterales de determinadas decisiones, preservando la estabilidad, la confianza, integridad y el desarrollo del mercado. Es por ello que para cumplir con sus mandatos, las decisiones de CMF no pueden ser ajenas al contexto económico, político y social en el que se adoptan; por el contrario, deben considerar la realidad local y las condiciones del entorno para calibrar adecuadamente las medidas regulatorias y de supervisión, de modo que estas contribuyan eficazmente al bienestar de los participantes del mercado y a la resiliencia del sistema en su conjunto.

- Entornos de crisis y tensiones entre prudencia y desarrollo de mercado

Episodios de estrés macroeconómico exógeno severo, como la crisis derivada de la pandemia, obligan a reexaminar el mandato prudencial desde una perspectiva contracíclica. La decisión de reducir provisiones



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>

FOLIO: RES-2185-26-74864-B

puede parecer contraintuitiva si se interpreta exclusivamente desde la óptica de estabilidad financiera. Sin embargo, cuando los bancos adoptan posturas crediticias excesivamente conservadoras, se profundiza la contracción económica, se amplifican los incumplimientos y, en última instancia, empeora el propio riesgo sistémico. En este sentido, el regulador debe ponderar que mitigar el sobreajuste contribuye al objetivo macro prudencial de suavizar el ciclo.

No obstante, este tipo de decisiones abre preguntas sobre el rol del resto de los mandatos. ¿Debe el regulador ajustar exigencias de conducta en medio de una crisis? Si bien la supervisión de conducta podría parecer secundaria frente a urgencias macro financieras, los episodios de estrés elevan la vulnerabilidad de los consumidores y, por ende, exigen controles reforzados sobre transparencia, tratamiento justo y uso de información. El desarrollo de mercado, tampoco se vuelve irrelevante durante una crisis. Un mercado profundo y líquido, apoyado en una infraestructura financiera sólida y una diversidad de intermediarios eficientes con instrumentos y herramientas maduras, contribuye a una asignación más eficiente de recursos, a una mayor absorción de shocks y a una mejor distribución de riesgos, lo que ayuda a mitigar los efectos adversos de las tensiones financieras en el sistema económico.

SGD: 2026020122153

• Fallas de conducta y el riesgo de
sobre reacción regulatoria

Los episodios de problemas de conducta en industrias como la de seguros, bancos, fondos de inversión u otras instituciones financieras, tensionan la responsabilidad del regulador de proteger a los clientes financieros y garantizar integridad en las prácticas de mercado. En este contexto, el equilibrio entre mandatos podría relevar más los aspectos de conducta, ya que la urgencia se desplaza hacia reforzar condiciones de trato justo, restablecer la confianza en el sistema y propender a la transparencia o de generar incentivos en los agentes, incluso si ello implica medidas que se traduzcan en costos en el corto plazo.

Sin embargo, el desafío radica en evitar que la respuesta regulatoria derive en una sobre regulación que inhiba el desarrollo de mercado, reduzca la entrada de nuevos actores o incremente los costos de cumplimiento al punto de restringir la competencia. El mandato prudencial también se ve implicado: los problemas de conducta pueden revelar deficiencias en controles internos, calidad de gestión o gobernanza, lo que los conecta directamente con el riesgo operativo y reputacional. Así, se requiere una intervención calibrada que corrija fallas sin comprometer la capacidad del sector para innovar y crecer de manera sostenible.

• Expansión del perímetro regulatorio
y el desafío de la innovación
financiera

La acelerada evolución tecnológica ha generado una creciente oferta de servicios financieros por parte de entidades que operan fuera del perímetro regulado. Este desajuste entre el marco normativo tradicional y la arquitectura emergente del mercado plantea tensiones profundas entre los tres mandatos. Extender el perímetro regulatorio para incorporar nuevas actividades puede aumentar la competencia, reducir arbitrajes regulatorios y reforzar los estándares prudenciales y de conducta. No obstante, hacerlo de manera excesivamente rígida puede frenar la innovación, desplazar la actividad hacia jurisdicciones más permisivas o reducir la capacidad del mercado para integrar nuevas tecnologías.

El desafío no es meramente expansivo, sino estratégicamente selectivo: el regulador debe identificar qué actividades nuevas generan riesgos sistémicos, riesgos para inversionistas o externalidades relevantes, y cuáles pueden permanecer bajo esquemas de regulación y supervisión proporcional, u observación intensiva. Un perímetro regulatorio que no se adapta termina incentivando que el desarrollo de mercado ocurra por fuera, comprometiendo tanto la protección del consumidor como la estabilidad del sistema financiero.

Como CMF estamos comprometidos con el cumplimiento de los tres mandatos institucionales, siendo un organismo técnico y con una gobernanza robusta. La experiencia en regulación y supervisión del sector financiero, el diálogo permanente con las industrias bajo fiscalización, la academia, reguladores de otras jurisdicciones y organismos internacionales, nos permite seguir avanzando en un contexto dinámico y desafiante.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

Referencias

BCBS (2012). **"Core Principles for Effective Banking Supervision,"** Basel Committee on Banking Supervision, september.

BCBS (2024). **"Core principles for effective banking supervision,"** Basel Committee on Banking Supervision, april.

CMF (2024). **"Informe Anual 2023,"** Comisión para el Mercado Financiero, abril.

FMI (2018). **"Technical assistance report – forming an integrated supervisory authority,"** IMF Country Report No. 20/56.

FSAP (2021). **"Chile: Financial System Stability Assessment,"** Country Report N°. 2021/262, International Monetary Fund

IAIS (2019). **"Insurance Core Principles and Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups,"** International Association of Insurance Supervisors.

IOSCO (2017). **"Objectives and Principles of Securities Regulation,"** International Organization of Securities Commissions, may.

Kirakul S., Yong J. and R. Zamil (2001). **"The universe of supervisory mandates - total eclipse of the core?,"** FSI Insights on policy implementation No 30, march.

Morales, D. (2018). **"Comisión para el Mercado Financiero: Un cambio en la Arquitectura de Supervisión"** en Estudios Públicos, N° 150, pp. 75-125.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153



Regulador y Supervisor Financiero de Chile



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-2185-26-74864-B SGD: 2026020122153

www.cmfchile.cl