Supervisión Financiera Integrada: Lecciones de la Experiencia Chilena

Seminario “Desafíos de la Economía Chilena: Cuatro Áreas Claves”
Universidad de Chile, 16 de Junio 2025

Kevin Cowan Mauricio Larraín E.*

* Miembros del primer Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero (2017-2023)

Objetivos del Documento

- Discutir los avances, lecciones y desafíos de los seis primeros años de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)
- Énfasis en tres pilares:
  - Gobernanza,
  - Supervisión integrada,
  - Mandato ampliado.
- Mirada a como esos pilares condicionaron:
  - La respuesta al estallido social,
  - Desarrollo agenda de regulación y supervisión de mediano plazo.
- Lecciones:
  - Respecto a la CMF,
  - Respecto al diseño y alcance de instituciones técnicas autónomas,
  - Respecto a otros países.

Una breve historia de la CMF

SBIF y SVS

- 1925: Superintendencia de Bancos, antecesora legal de la SBIF
- 1931: Superintendencia de Sociedades Anónimas, Compañías de Seguros y Bolsas de Comercio, antecesora legal de la SVS

Ley CMF

- Diciembre 2017: Se crea la CMF, sucesora legal de la SVS

Nueva Ley de Bancos

- Enero 2019: Se publica la ley de modernización de legislación bancaria
- Junio 2019: Se integra la SBIF con la CMF, creando un supervisor integrado

Principales cambios 2017 a 2019

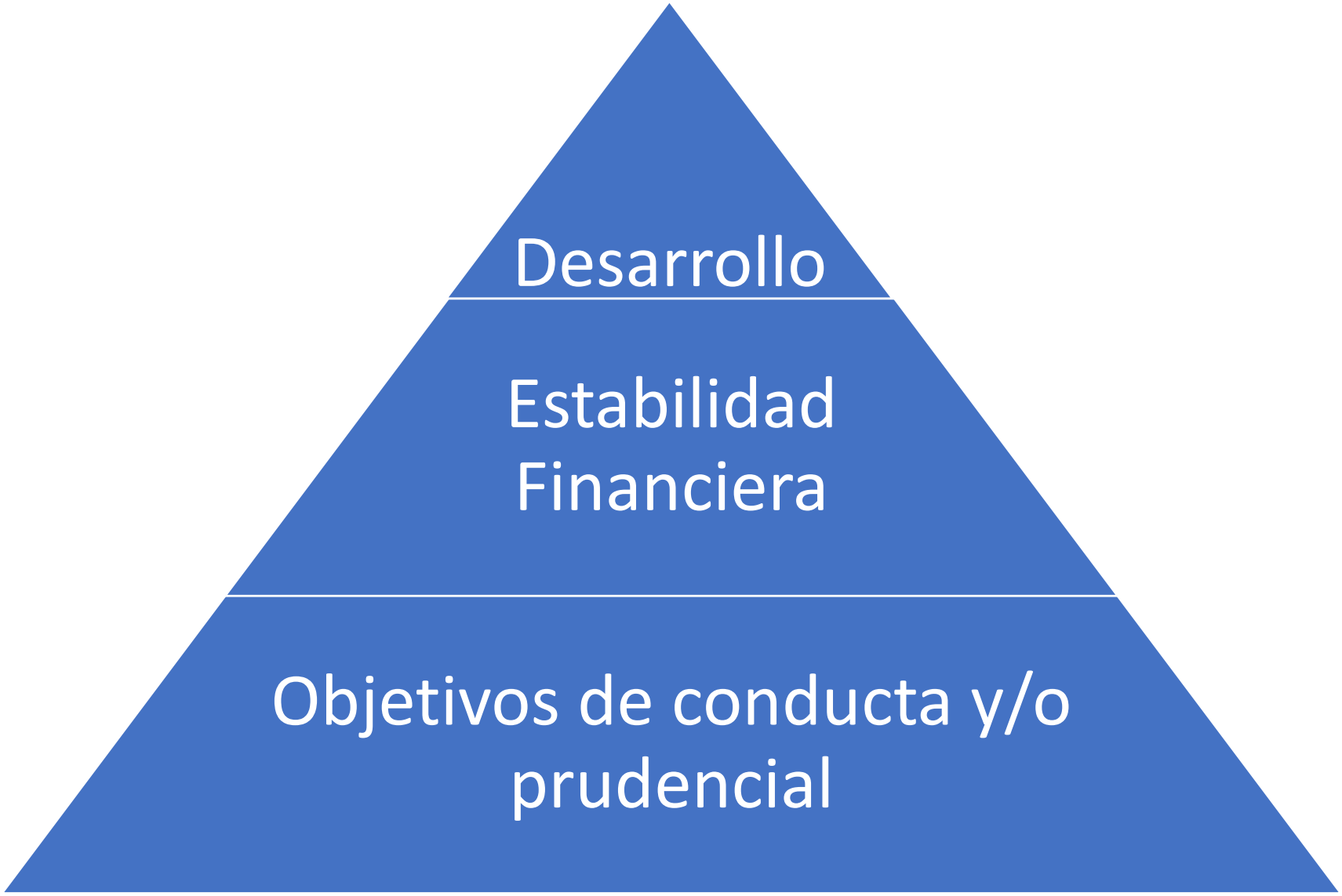
Gobernanza	• Se pasa de entidades unipersonales, a Consejo de cinco miembros • Se pasa de funcionarios de confianza del Ejecutivo, a comisionados con plazos fijos y causales expresas de remoción • Se crea una Unidad de Investigación, con autonomía del Consejo
Supervisión y regulación	• Se pase de supervisión sectorial, a supervisión integrada • Se mantiene la autonomía funcional (regulación, supervisión y sanción) • Mecanismo de consulta e informes obligatorios • Informe previo favorable del Banco Central (principalmente en banca, pero también en seguros e infraestructura)
Mandato	• Se mantienen los mandatos de cumplimiento legal/normativo y de resguardo de los intereses de usuarios del sistema y la fe pública • Se agrega un objetivo explícito de estabilidad financiera • Se agrega un objetivo explícito de desarrollo de mercado

Los cambios de la CMF en un contexto global

- Gobernanza:
  - CMF cierra brechas respecto a estándares de independencia del supervisor contenidos en los estándares de bancos (BCBS), seguros (IAIS) y valores (IOSCO),
  - Motivos para la independencia son similares al Banco Central: costos de corto plazo vs mitigación de riesgos de mediano plazo.

- Estructura de Supervisión:
  - Posterior a la crisis sub-prime hay un movimiento desde supervisores sectoriales hacia supervisores integrados (como Chile, Irlanda y Países Bajos) o *twin peaks* (como Australia y Gran Bretaña),
  - Motivos para salir de sectoriales: visión parcial de sistema, mayor consistencia regulatoria, supervisión conglomerados, flujo de información supervisora,
  - *Twin peaks* vs integrado:
    - ✓ *Twin peaks*: priorización de un objetivo (conducta o prudencial), menor concentración poder,
    - ✓ Integrado: interdependencia de riesgos de conducta o prudencial, visión sistémica.

Los cambios de la CMF en un contexto global



La puesta en marcha de la CMF: definiciones

- Estructura
  - Problemática: balancear objetivos de conducta/prudencial,
  - Si bien CMF tiene estructura integrada, para sacar mayor provecho de ambas estructuras, se establece un modelo *twin peaks* interno (consultoría FMI, apoyo Banco Central de Irlanda),
  - Objetivos:
    - ✓ Consistencia regulatoria,
    - ✓ Eficacia en la supervisión,
    - ✓ Monitoreo de conglomerados.
  - Equipos con un objetivo principal (evitar dilución de responsabilidades). Eventuales conflictos entre objetivos se abordan en el Consejo,
  - Desafíos: funciones “atípicas” (finanzas abiertas), flujo de información,

- Funcionamiento Unidad de Investigación
  - Problemática: alinear acción de UI con objetivos institucionales, resguardando autonomía sancionatoria,
  - Marco de políticas detallado (y público) que guía el accionar de la UI y su relación con el Consejo y los equipos de supervisión, estableciendo un criterio subsidiario,
  - Procesos de investigación son conducidos con plena autonomía del Consejo, que sólo interviene en la etapa de deliberación, audiencias y sanción.

La puesta en marcha de la CMF: definiciones

- Eficiencia y eficacia
  - Problemática: paso de entidad unipersonal a colegiado sin perder eficiencia, cumpliendo con las obligaciones que la Ley establece explícitamente para el Consejo,
  - Funciones estratégicas del Consejo:
    - ✓ Aprobar políticas,
    - ✓ Aprobar planes de regulación, supervisión, propuestas legislativas,
  - Delegación cumplimiento planes a Direcciones Generales,

- Balance de objetivos
  - Adecuado balance de objetivos: prudencial/conducta,
    - Balance se plasma en las políticas de regulación y supervisión (transversales por pilar),
    - En caso de conflicto: decisión del Consejo,
  - Adecuado balance objetivos de estabilidad financiera / desarrollo mercado
    - Rol central en Dirección Estudios: visión global de riesgos y brechas de desarrollo,
    - Estrecha coordinación con BCCh y CEF,
    - Documento de desarrollo mercado.

Estallido social y pandemia

- Estallido Social
  - Impactos en mercado
    - ✓ Fuga de capitales, retiros masivos fondos mutuos y alta volatilidad precios activos,
    - ✓ Daño en infraestructura y propiedad privada.
  - Focos CMF
    - ✓ Monitoreo integral mercado financiero, en coordinación con CEF y Banco Central,
    - ✓ Monitoreo continuidad operacional entidades e infraestructura,
    - ✓ Foco coordinado de supervisión,
    - ✓ **Supervisión integrada facilitó procesos de monitoreo y supervisión.**

Estallido social y pandemia

- Pandemia
  - Impactos en mercado
    - ✓ Fuga de capitales, alta volatilidad precios activos,
    - ✓ Cuarentenas generalizadas => impacto en producción y empleo.
  - Focos CMF
    - ✓ Monitoreo integral mercado financiero, en coordinación con CEF y Banco Central,
    - ✓ Monitoreo continuidad operacional entidades e infraestructura,
    - ✓ Foco coordinado de supervisión,
    - ✓ Estrategia coordinada BC-Hacienda-CMF para velar por flujo de crédito para minimizar pérdidas de empleo y actividad,
    - ✓ **Supervisión integrada facilitó monitoreo, supervisión y respuesta coordinada,**
    - ✓ **Consejo y objetivo de estabilidad robusteció la discusión de trade-off claves: facilitación de crédito vs riesgo sistémico.**

Agenda de Mediano Plazo

- Entre los avances de regulación y supervisión financiera de últimos años destacan:
  - Aprobación e implementación Ley de Bancos,
  - Aprobación e implementación Ley Fintech,
  - Agenda de cambio climático en el sector financiero.

- Los cambios en gobernanza, integración y objetivos facilitaron dicha agenda:

	Gobernanza	Integración	Objetivos
Ley Bancos	X		
Ley Fintech	X	X	X
Cambio Climático		X	X

Desafíos Internos

- Mejorar alineación plan ⇔ KPIs ⇔ incentivos,
- Mayor introducción de Suptech,
- Seguir fortaleciendo capacidad analítica/prospectiva,
- Publicar un Documento de Política Macro Prudencial,
- Avanzar enfoque prospectivo en objetivo de conducta (protección cliente financiero),
- Objetivo desarrollo mercado: avances recientes importantes
  - Rol explícito a Dirección de Estudios,
  - Documento de Desarrollo de Mercado,
  - Diálogo con sector privado.
- …otras oportunidades
  - Compendio normas para valores, seguros (como bancos),
  - Agenda de evaluación *ex post* de regulación,
  - Priorización objetivos,

Desafíos Externos

- La CMF no debiese tener funciones que escapen lo financiero: ODPs, casinos, etc.,
- Avanzar con autonomía presupuestaria, o en su defecto velar por adecuados recursos para nuevas funciones (Basilea III, Fintech y Finanzas Abiertas) y para poder atraer y retener talento, en especial con conocimientos de alta demanda (IA, ciberseguridad, entre otros),
- Formalizar mecanismo de reporte al Congreso,
- Hacia adelante: revisitar si presidente CMF debiese pasar a un formato de nominación similar al resto de los miembros Consejo,
- Leyes claves: capital basado en riesgos en seguros; resolución bancaria.

Lecciones

- Disponibilidad de recursos es crucial,
- El diseño institucional es clave para abordar algunas de las preocupaciones respecto a supervisores integrados y órganos colegiados,
- La integración ha agregado valor al proceso de regulación y supervisión,
- La autonomía es fundamental, pero debe venir de la mano con altos estándares de rendición de cuentas y con esfuerzos de coordinación con otras entidades,
- En una economía emergente como Chile, el mandato de desarrollo juega un rol relevante, pero no puede dominar sobre consideraciones de estabilidad financiera,
- En entidades con múltiples objetivos, la transparencia es fundamental. Los documentos de política deben dejar claro cómo implementar, priorizar y medir dichos objetivos.

Supervisión Financiera Integrada: Lecciones de la Experiencia Chilena

Seminario “Desafíos de la Economía Chilena: Cuatro Áreas Claves”
Universidad de Chile, 16 de Junio 2025

Kevin Cowan Mauricio Larraín E.*

* Miembros del primer Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero (2017-2023)