



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO



# Twin Peaks el interior de la CMF: fundamentos y desafíos

**Bernardita Piedrabuena K.**

Comisionada

6to curso para Periodistas en el Mundo Financiero, ESE Business School Universidad de los Andes

25 de junio de 2021

**Quién es y qué  
hace la CMF**

**De silos a Twin  
Peaks interno**

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

**Reflexiones finales**

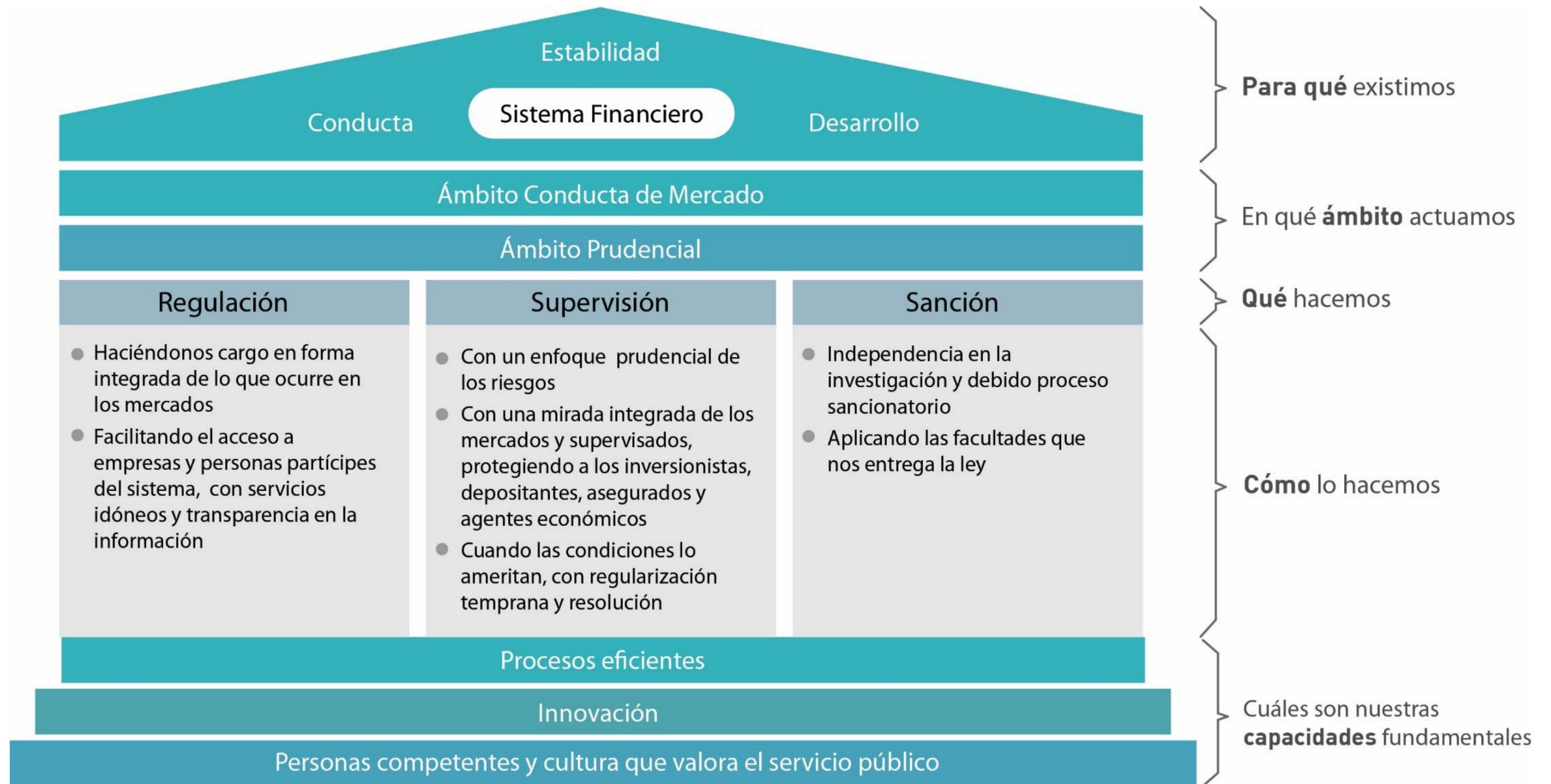
**Quién es y qué  
hace la CMF**

**De Silos aTwin  
Peaks interno**

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

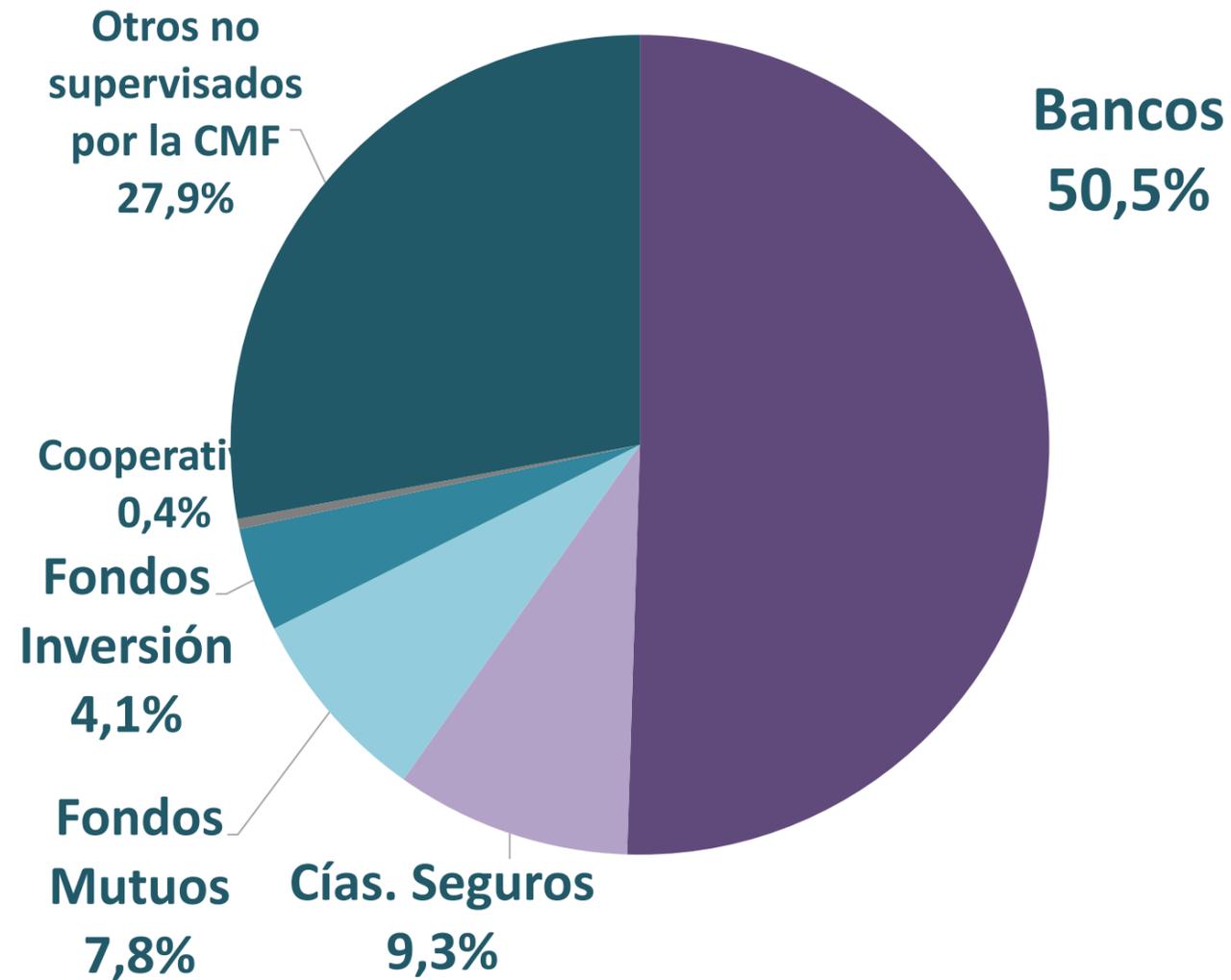
**Reflexiones finales**

# Misión, visión y objetivos de la CMF



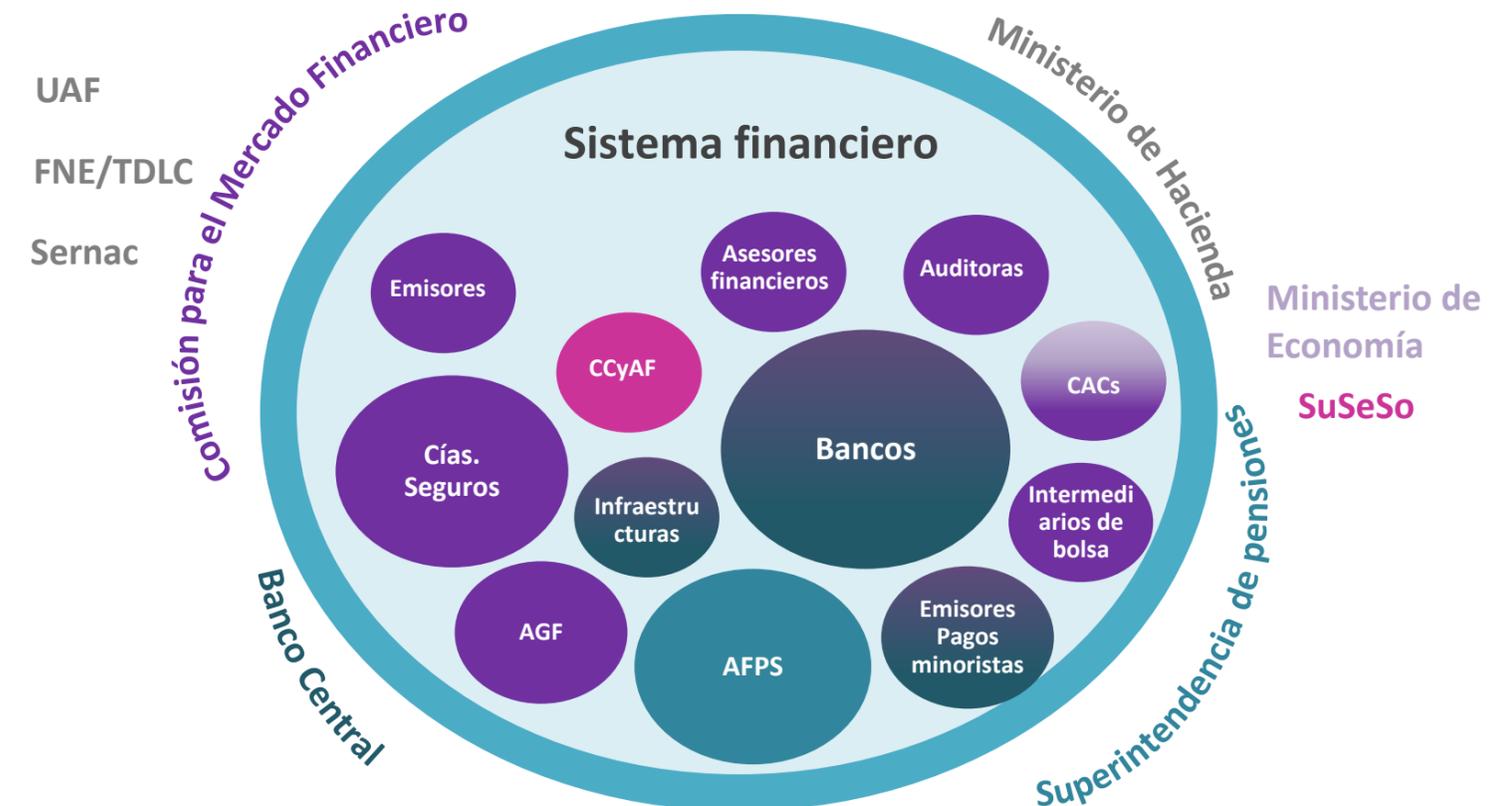
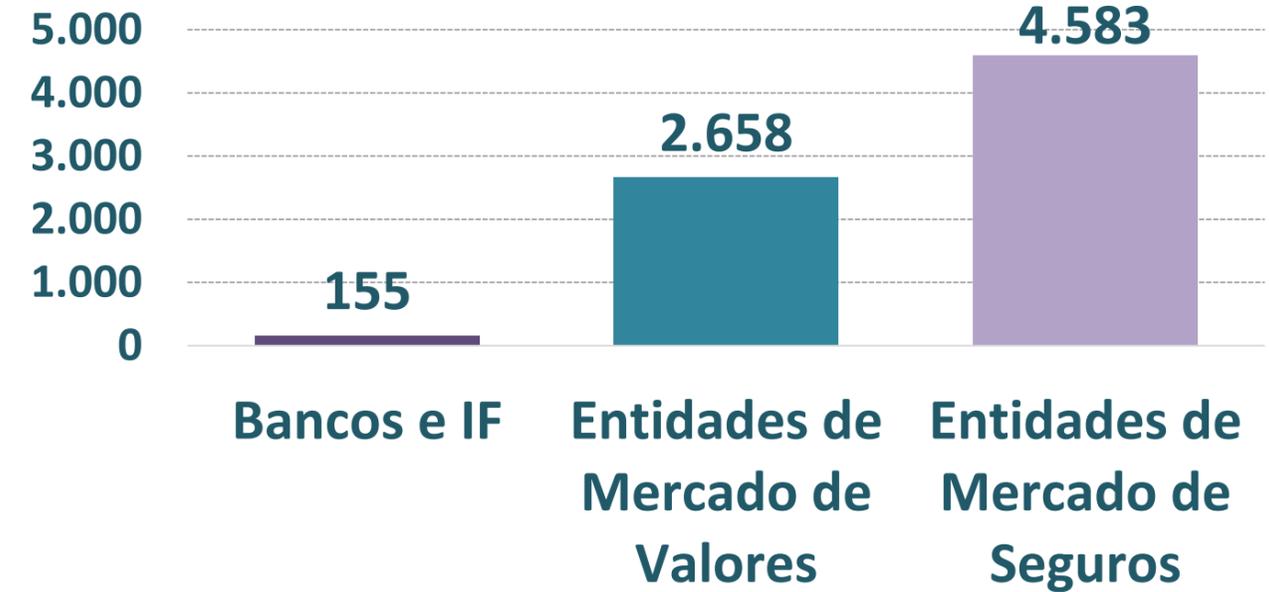
# Nuestro perímetro de supervisión es vasto

Activos del Mercado Financiero, dic. 2020  
(%)



**Total activos supervisados por CMF:  
USD 557 mil millones**

Entidades Fiscalizadas, dic. 2020  
(número)



# Rol de la supervisión y regulación

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

**Quién es y qué  
hace la CMF**

**De Silos a Twin  
Peaks interno**

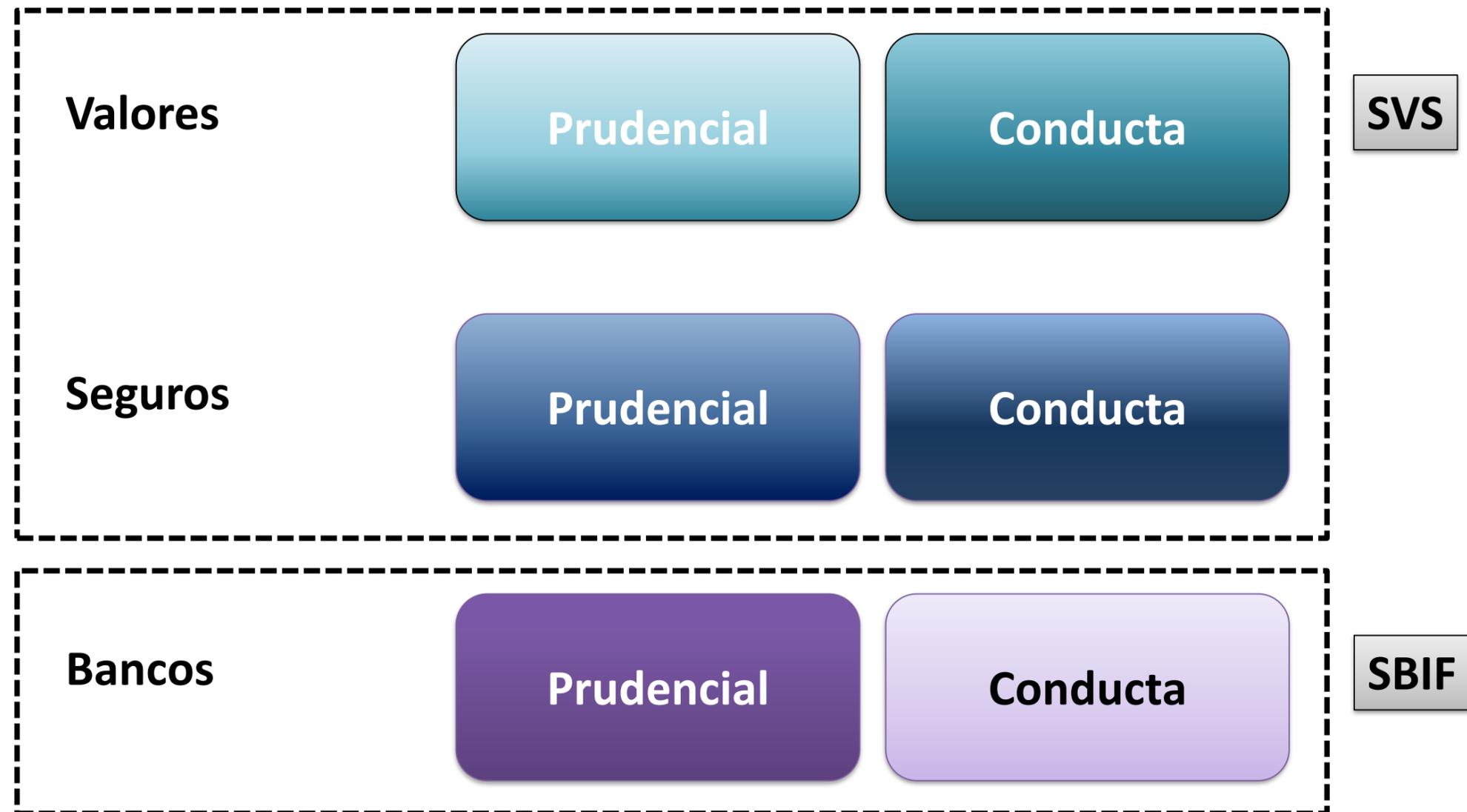
**Cuáles son los  
desafíos de corto y  
mediano plazo de  
la CMF**

**Reflexiones finales**

# Larga tradición supervisores SBIF y SVS (1925-2017)

- 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.

## Dos agencias/Sectorial

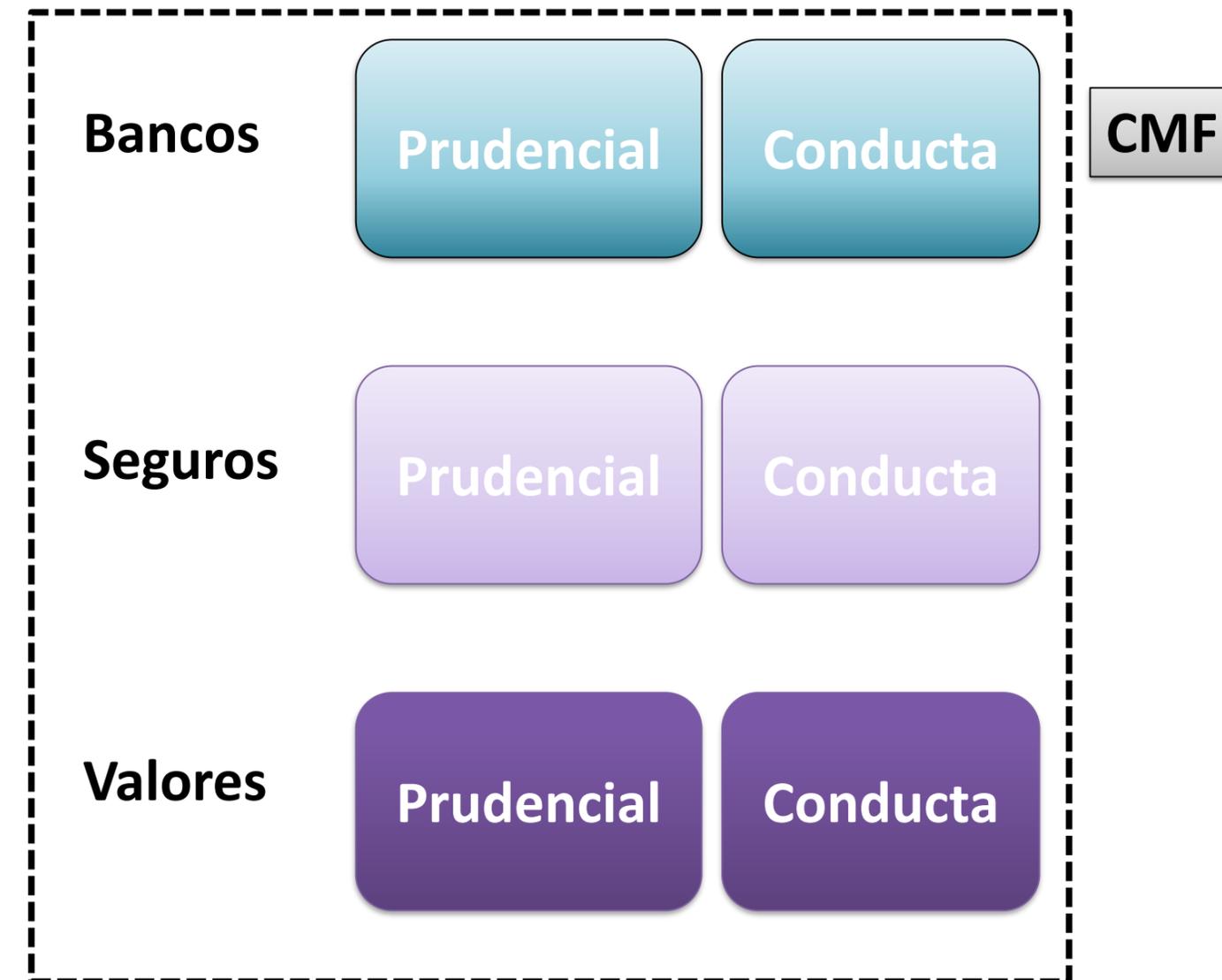


# Principales cambios con la creación de la CMF

## (2018-2020)

- Creación de un supervisor integrado.
- 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.
- Mandato más amplio:
  - ✓ Mandatos sistémicos: estabilidad del sistema, protección de los clientes y depositantes, y desarrollo de mercado.

## Integrado



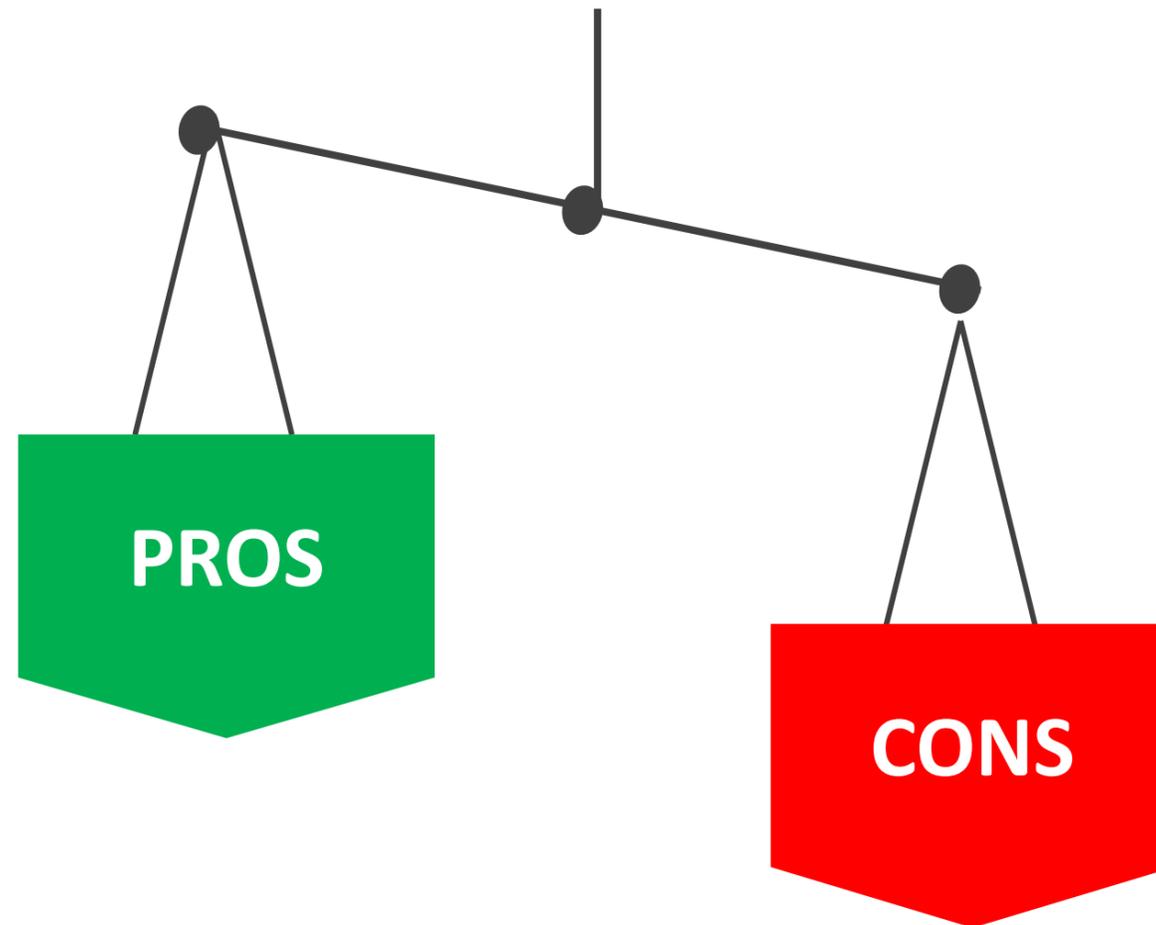
# La integración y el modelo twin peaks interno

- Asesoría 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.

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

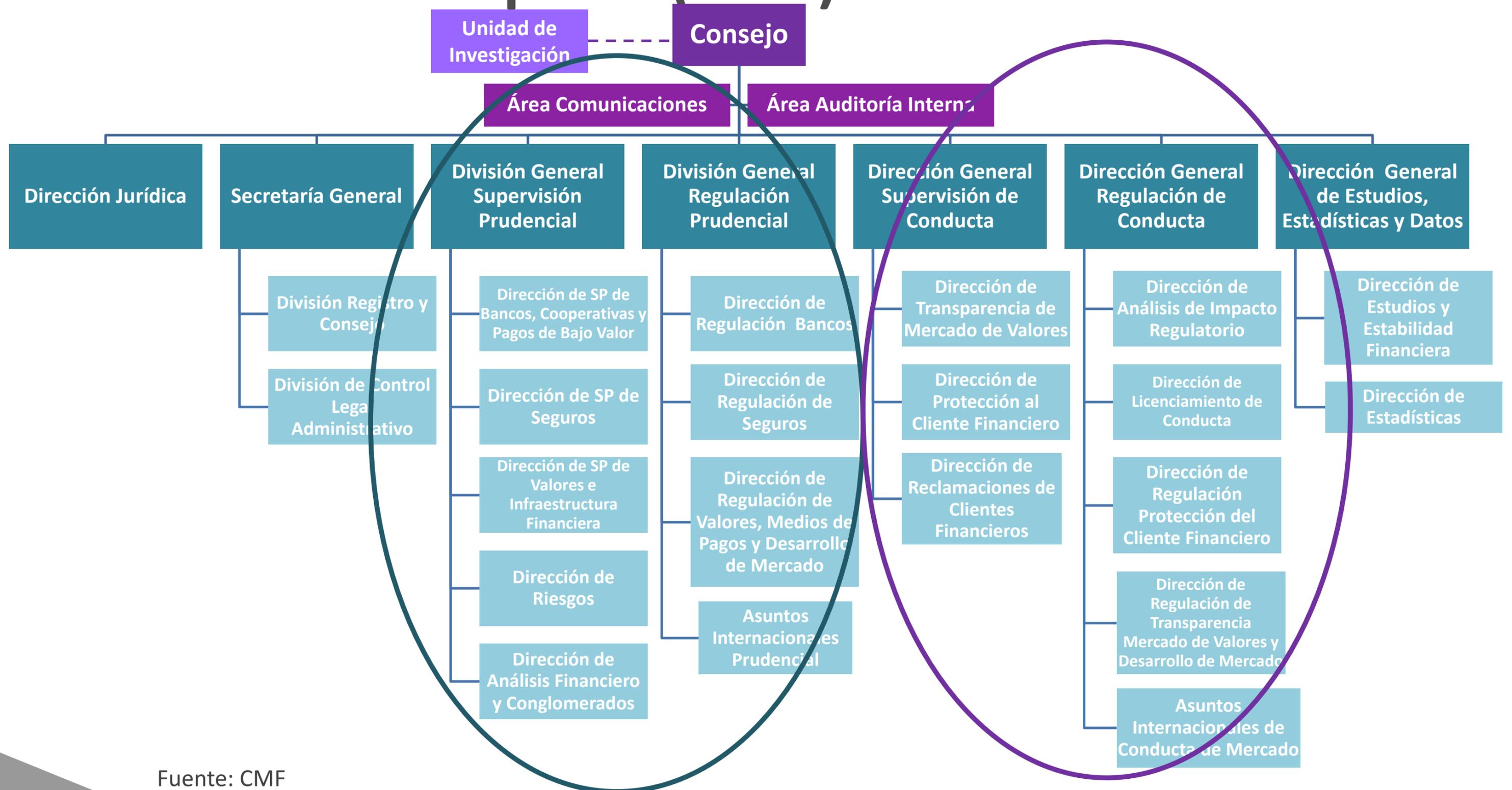
## Visión integrada:

- 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.



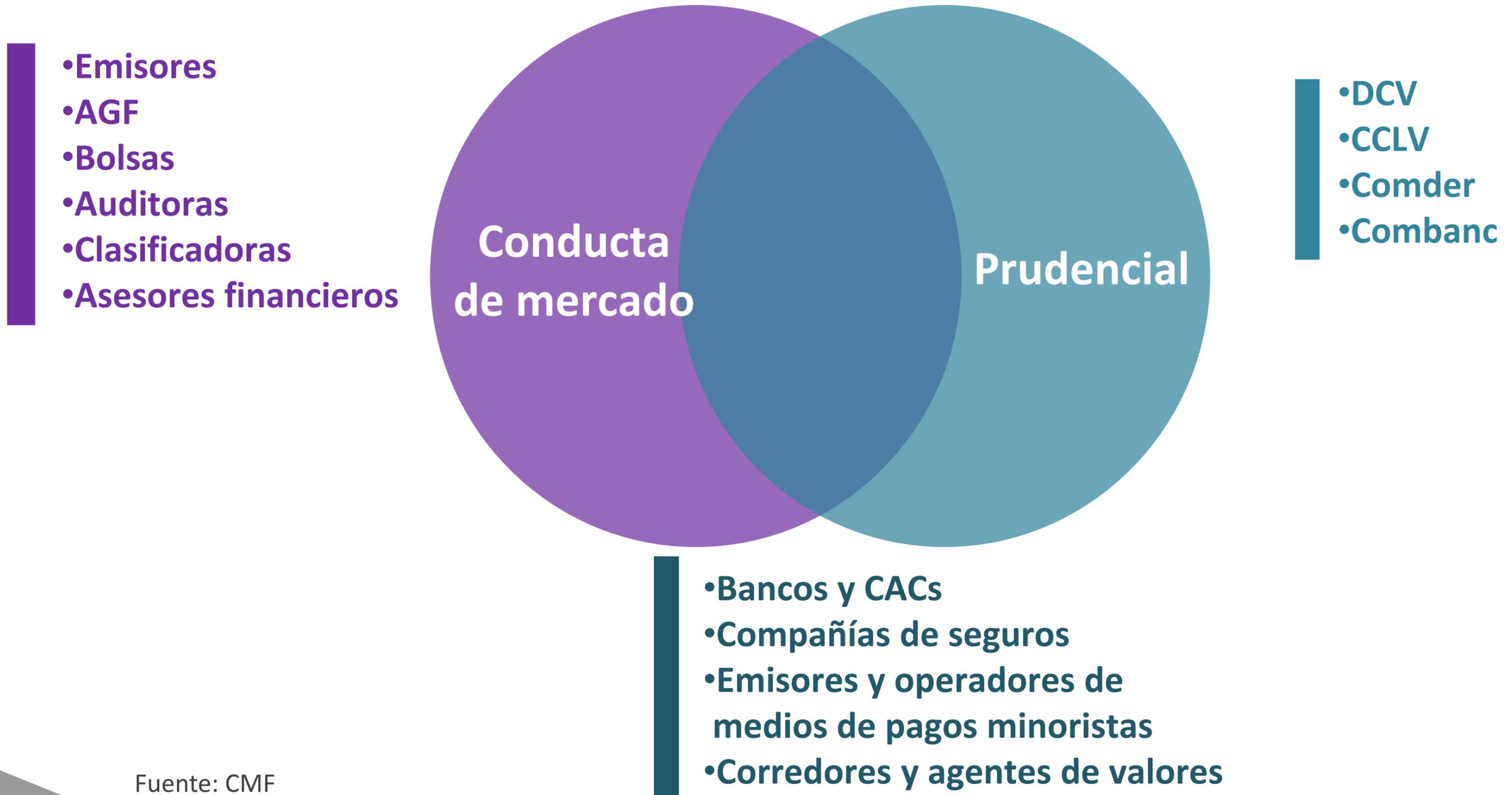
- Trade-off de objetivos

# Hemos adoptado al interior de la CMF una estructura de twin peaks (2021)



# El mapa regulatorio en Chile: objetivos

## Sistema financiero



**Quién es y qué  
hace la CMF**

**De Silos a 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.
- **Continuar con la implementación de Basilea III.**
- Monitorear los riesgos del sistema financiero, principalmente, en bancos, compañías de seguros y fondos patrimoniales.
- **Implementar las nuevas atribuciones que otorga la Ley de Agentes de Mercado (Ley 21.314).**



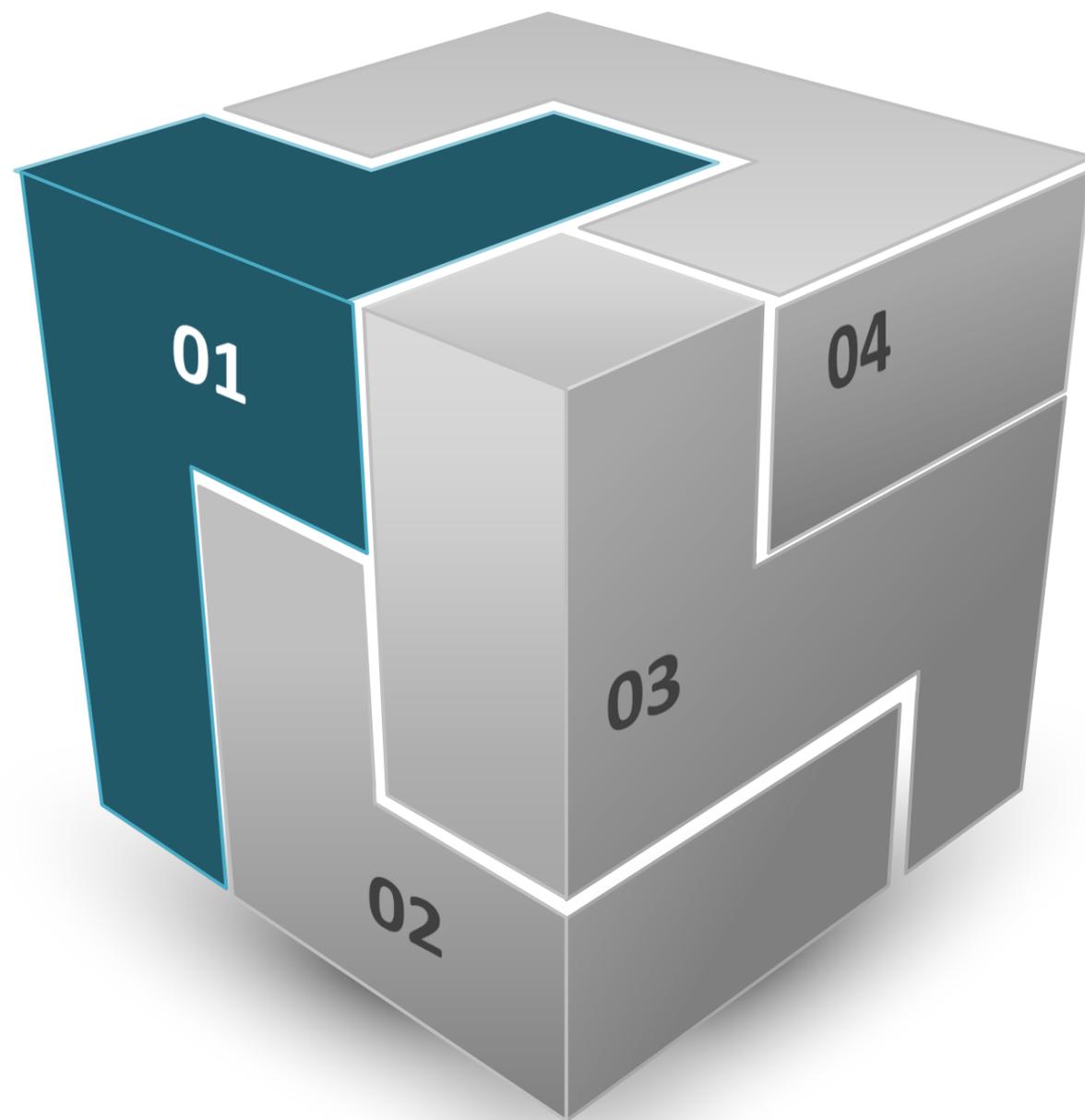
# Calendario de implementación de Basilea III

	1 dic 2020	1 dic 2021	1 dic 2022	1 dic 2023	1 dic 2024	1 dic 2025
Riesgo de crédito	Basilea I					
Riesgo de mercado	0					
Riesgo operacional	0					
Colchón Conservación	0%	0,625%	1,125%	1,875%	2,5%	
AT1	0%	0%	0,5%	1,0%	1,5%	
SIB	0%	0% Determinación de cargo	¼ del cargo	½ del cargo	¾ del cargo	100% del cargo
Descuentos de capital	0	0	15% de los descuentos	30% de los descuentos	65% de los descuentos	100% de los descuentos
Pilar III				Primer reporte		
Pilar II	Vigente	Primer IAPE				

# Ley de Agentes de Mercado, Ley 21.314

- Fortalece las herramientas de disuasión: aumento de multas y penas, y figura del denunciante anónimo.
- Fortalece a protección de los accionistas minoritarios: evitar uso de información privilegiada y tratamiento de transacciones con partes relacionadas.
- Amplia la supervisión de los intermediarios financieros: gestión de riesgos.
- Aumenta competencia en intermediación: conexión de bolsas.
- Aumenta perímetro regulatorio: asesores de inversión y asesores financieros de inversion.

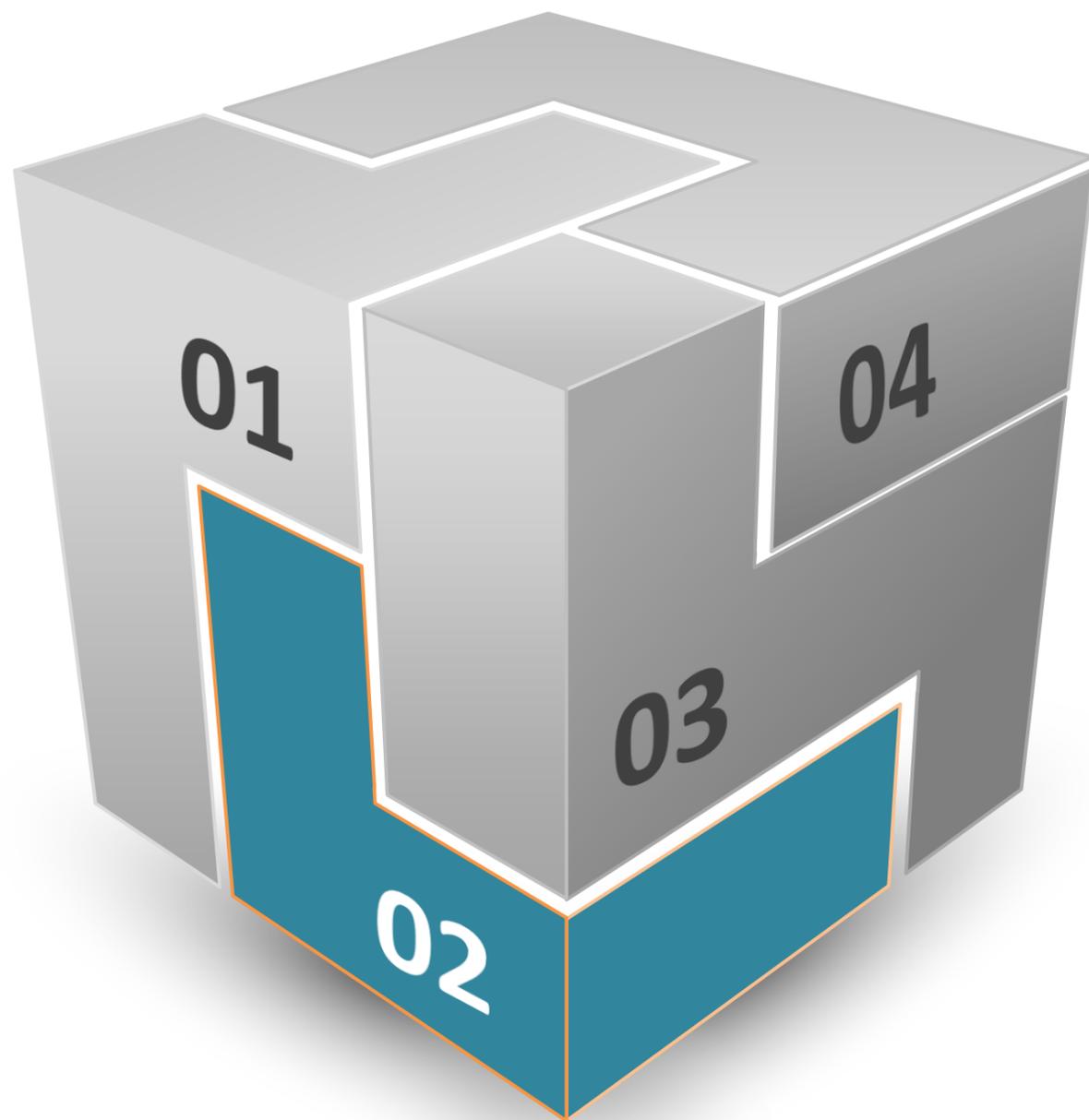
# Prioridades de mediano plazo



## Prudencial

- Supervisión Basada en Riesgo de cías. de seguros
- Resolución bancaria
- Supervisión Conglomerados Financieros
- Registro Deuda Consolidada

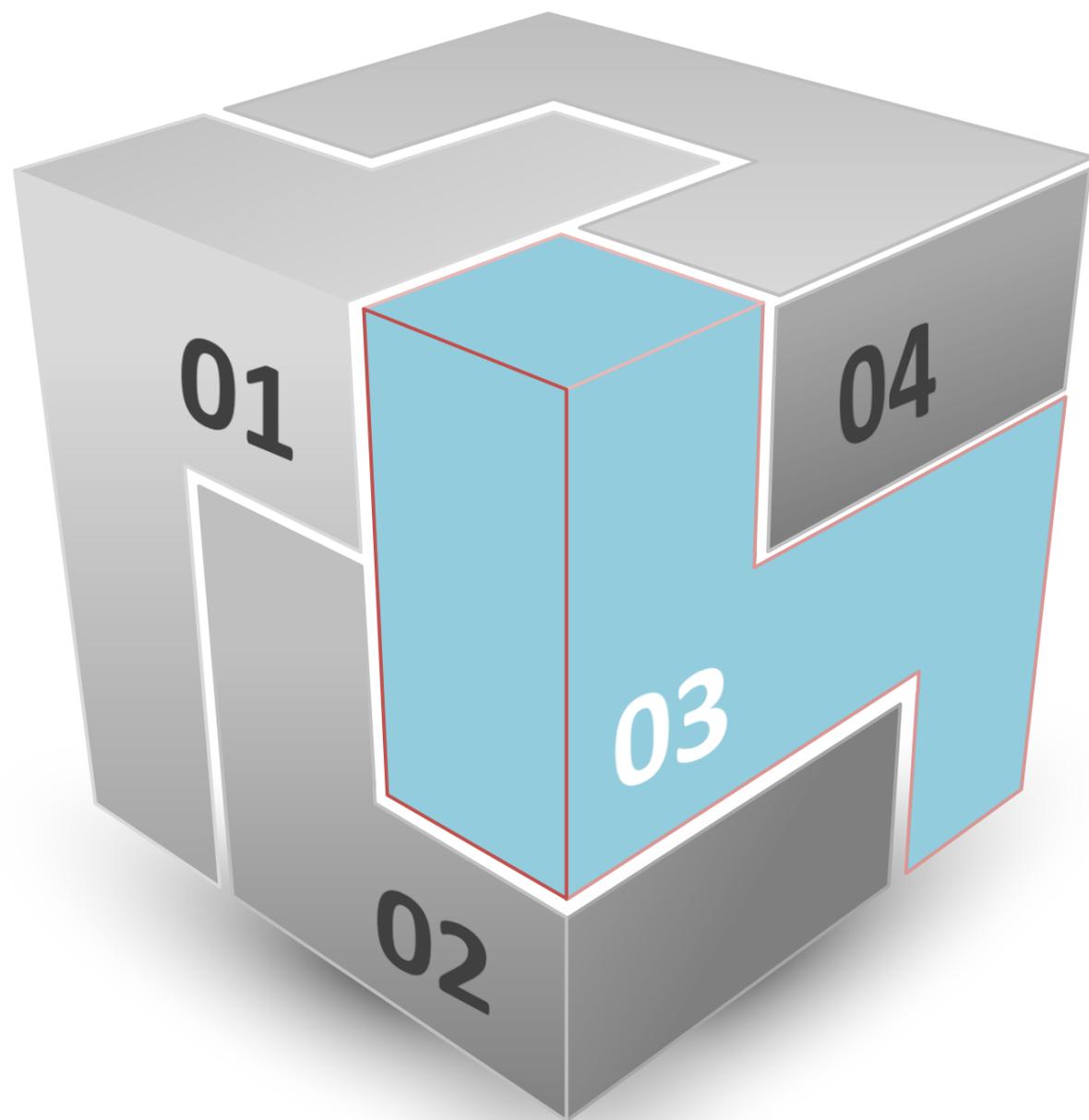
# Prioridades de mediano plazo



## Conducta de Mercado

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

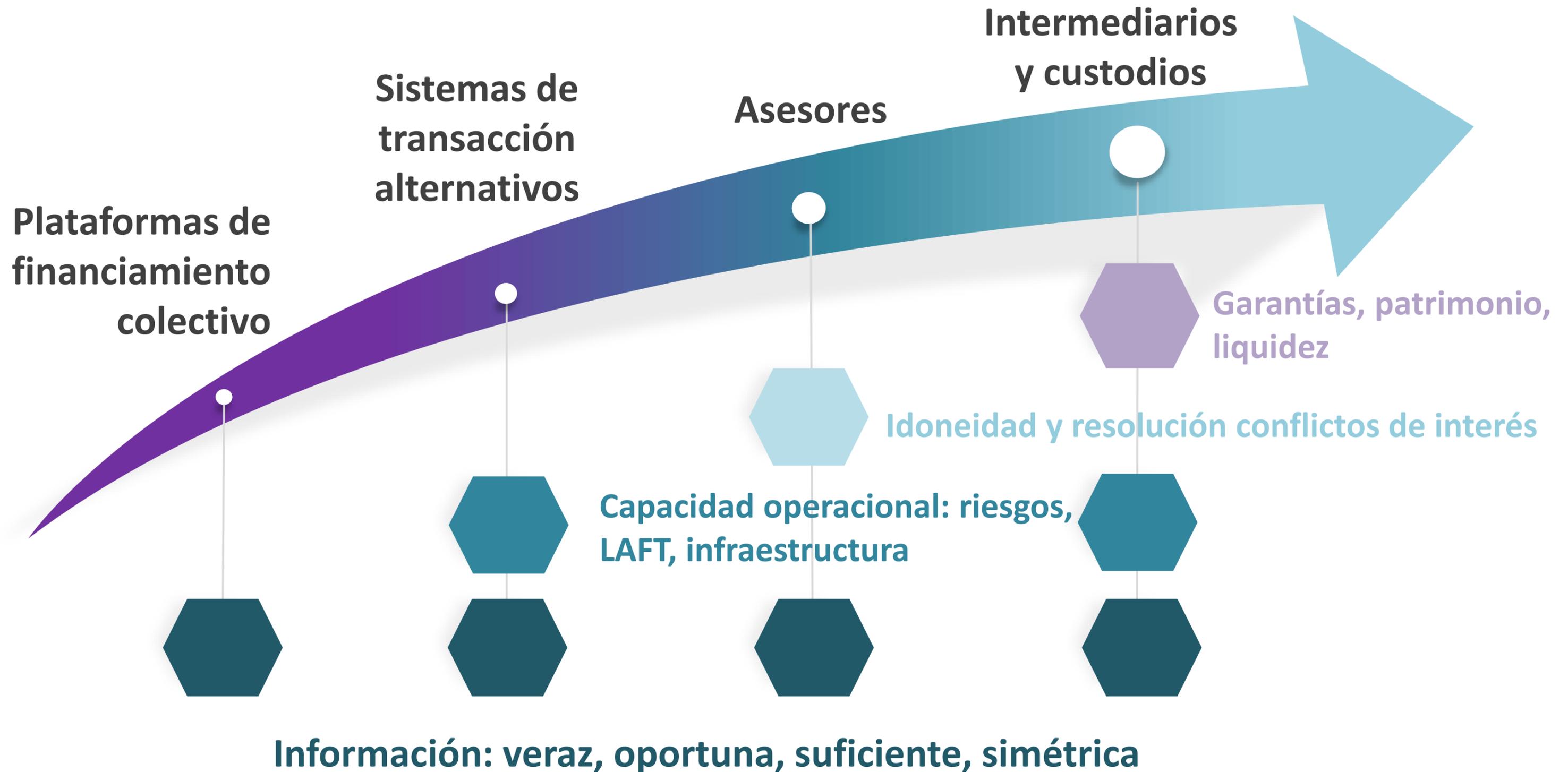
# Prioridades de mediano plazo



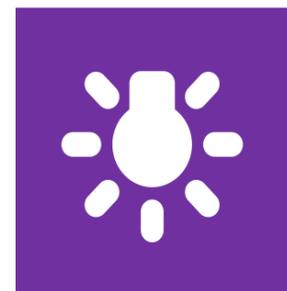
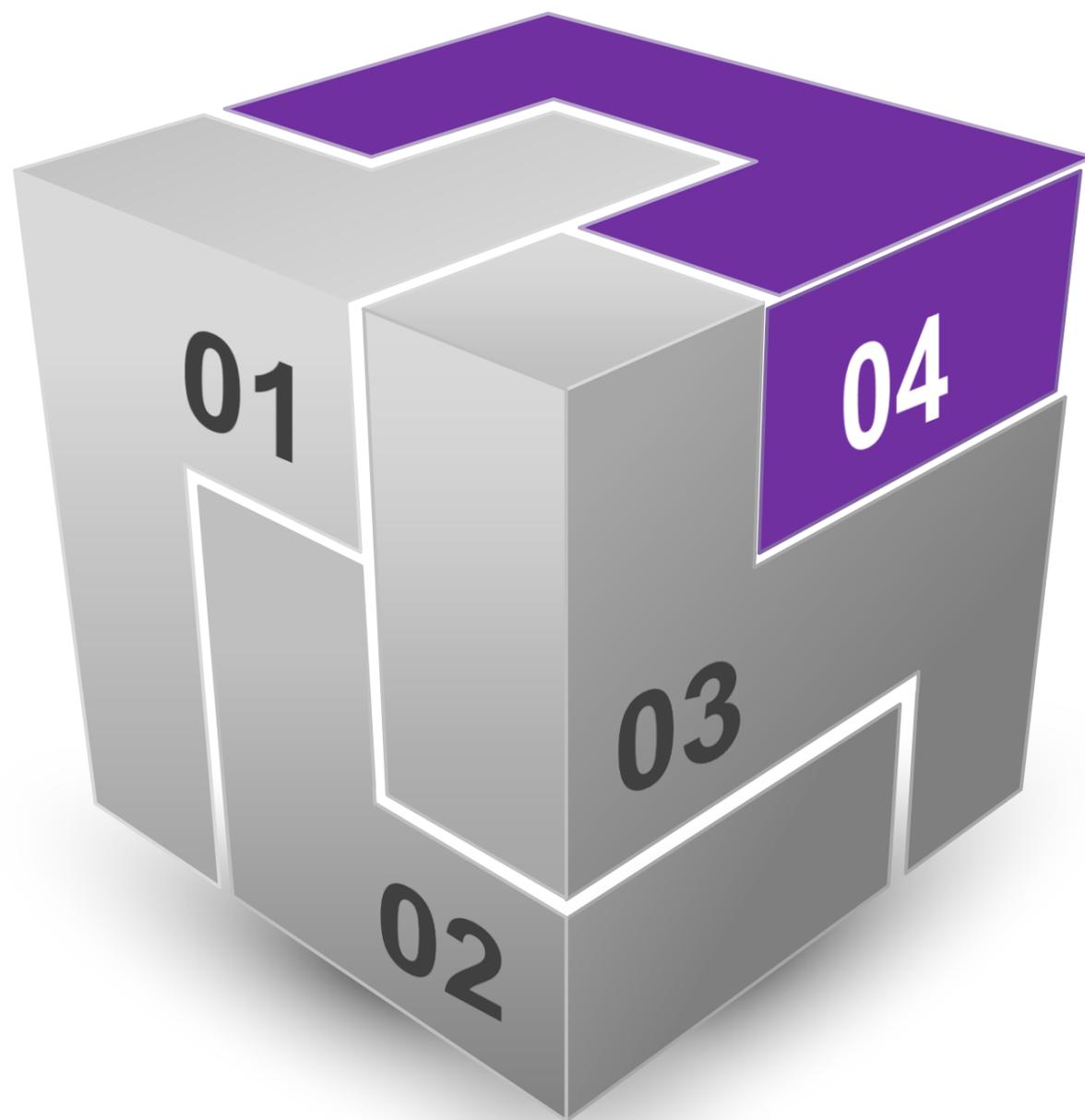
## Desarrollo de Mercado

- Avanzar con regulación Fintech
- Fijación Tarifas de Intercambio

# Fintech: requisitos de funcionamiento proporcionales



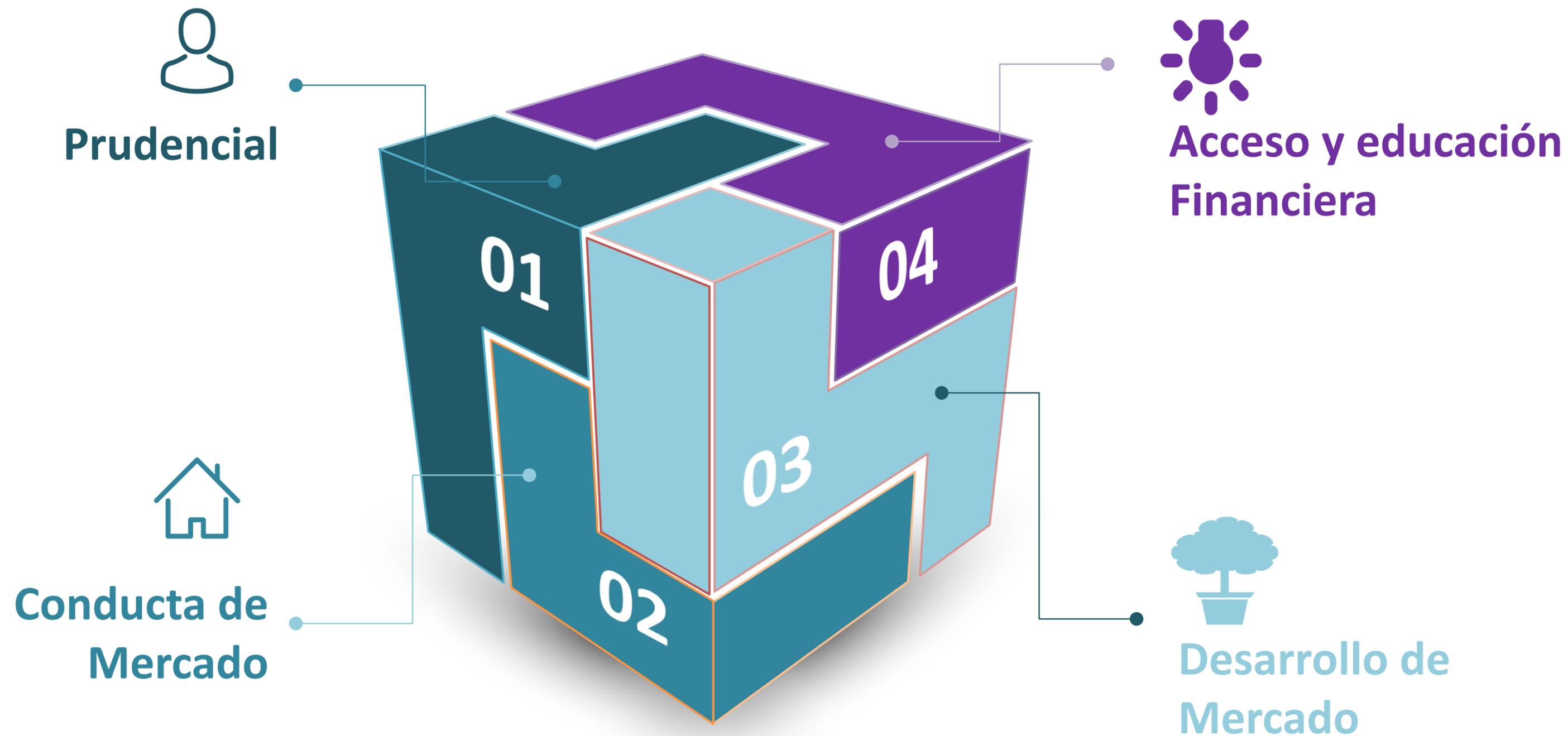
# Prioridades de mediano plazo



## 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
- Regulación Fintech
- Consolidar mercado de 4P para medios de pagos

# Prioridades de mediano plazo



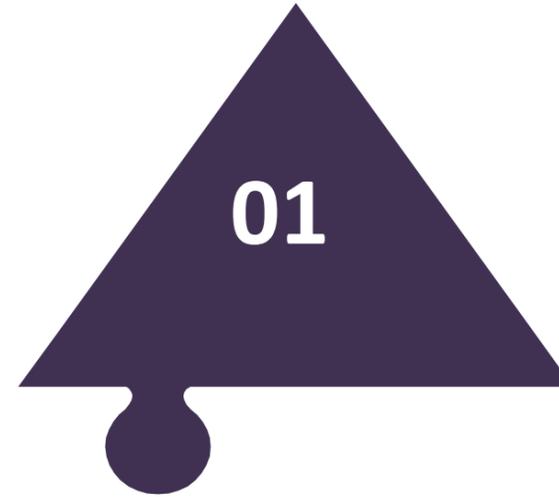
**Quién es y qué  
hace la CMF**

**De Silos aTwin  
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 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.

**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.**

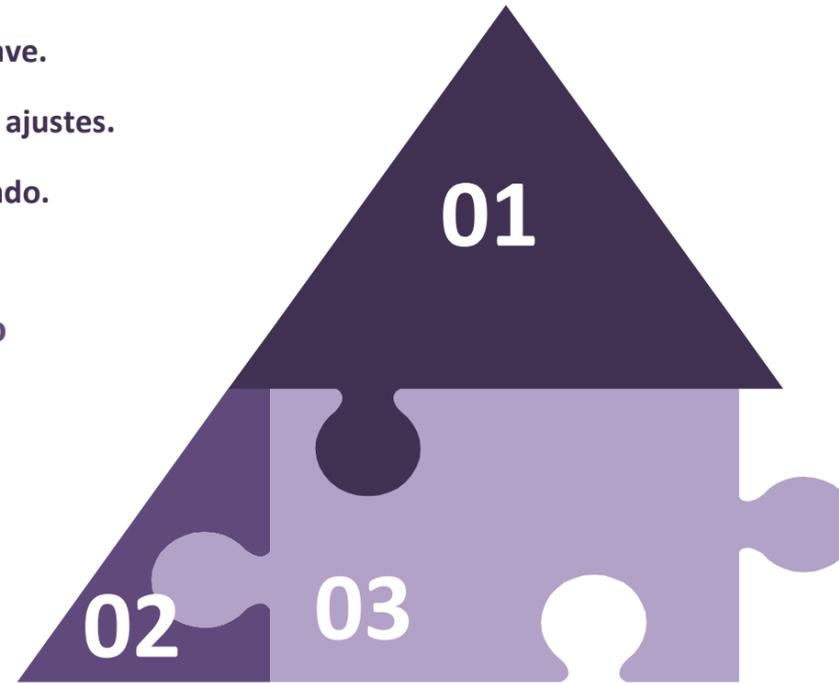


# Reflexiones finales

**01. Nos hemos integrado e 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.

**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.**

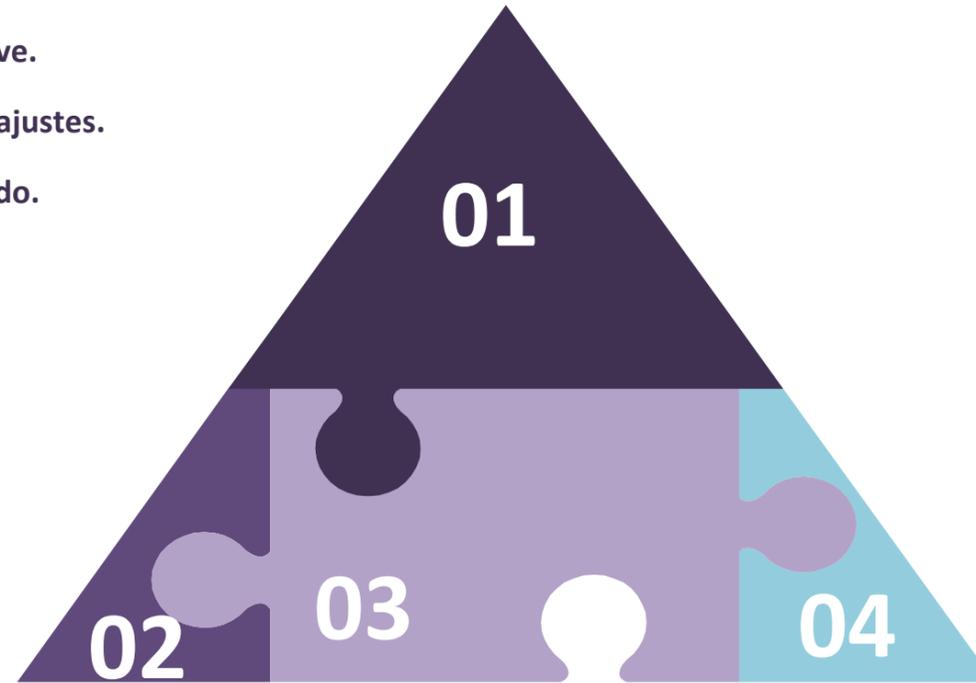
# Reflexiones finales

**01. Nos hemos integrado e 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.

**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 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.

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 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.

**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 iniciado un proceso de reestructuración en medio de una situación sanitaria difícil:**

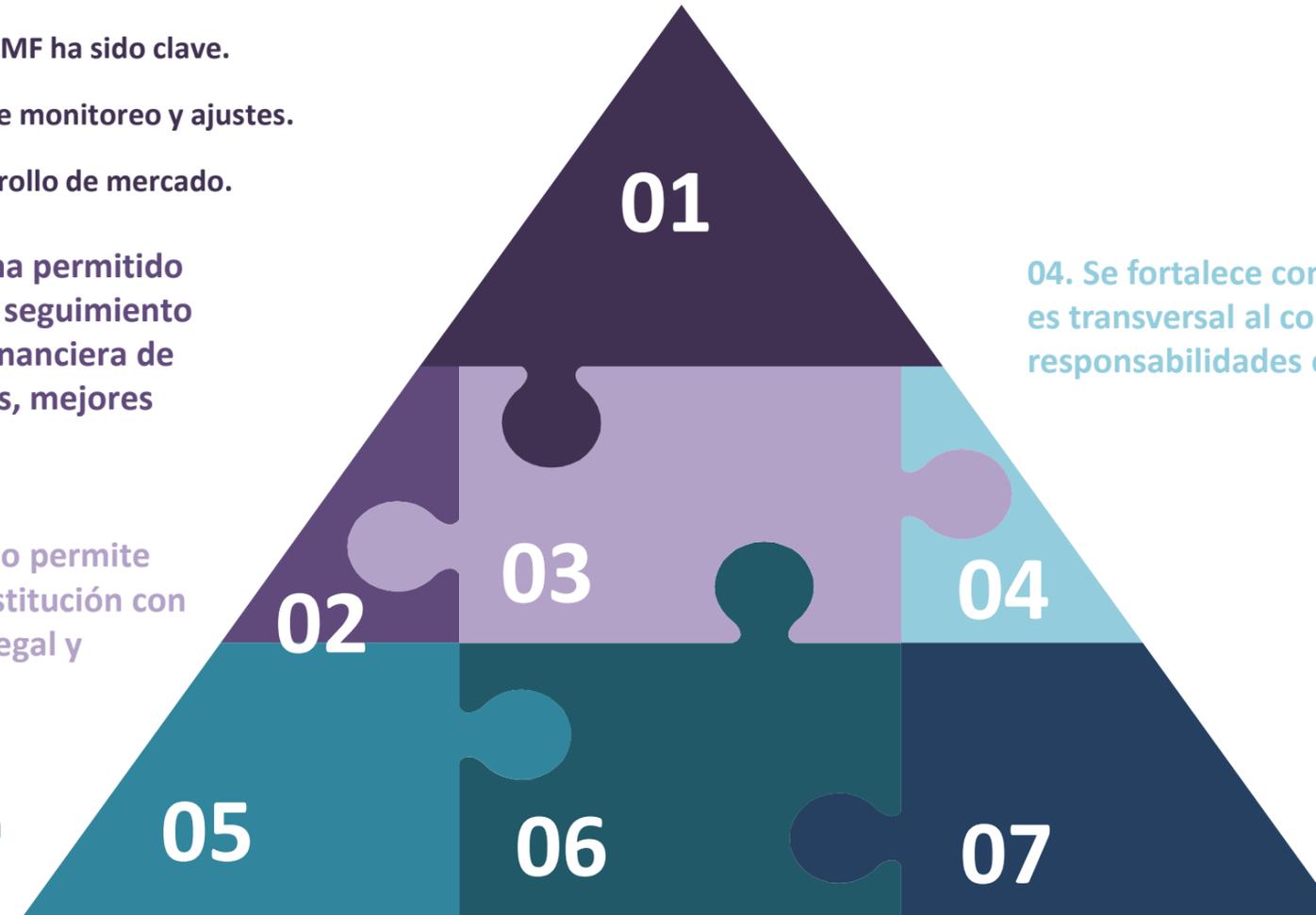
- ✓ El compromiso de quienes trabajan en la CMF ha sido clave.
- ✓ El proceso recién comienza: se requerirá de monitoreo y ajustes.
- ✓ Es necesario no descuidar el pilar de desarrollo de mercado.

**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 el BCCh, Sernac y UAF 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

6to curso para Periodistas en el Mundo Financiero, ESE Business School Universidad de los Andes

25 de junio de 2021