



Informe Comisión de Supervisión Financiera

Análisis de las propuestas más relevantes

División de Política Financiera
Banco Central de Chile



Esta presentación resume el análisis desarrollado por el *staff* de la División de Política Financiera del Banco Central de Chile, pero no necesariamente representa la visión de su Consejo



Agenda

- Introducción
- Debilidades de la arquitectura de supervisión en Chile
- Análisis de las principales propuestas del Informe
- Conclusiones



El informe sugiere revisar sustancialmente la arquitectura regulatoria y de supervisión local

- El Informe de la Comisión de Reforma a la Supervisión Financiera sugiere revisar sustancialmente la arquitectura regulatoria y supervisora local, así como el gobierno corporativo de las agencias que participan en dicha arquitectura.
- Si bien contiene aspectos positivos, que coinciden con los lineamientos generales de la mayoría de los proyectos de reforma financiera emprendidos por diversas jurisdicciones en las últimas dos décadas, hay aspectos del Informe que requieren mayor precisión así como propuestas de compleja aplicación en el marco institucional chileno.
- Considerando lo anterior, el análisis que se presenta en este documento se concentra en aquellos elementos que podrían tener una mayor factibilidad de aplicación, sugiriendo al mismo tiempo ajustes o modificaciones que se consideran fundamentales.



Agenda

- Introducción
- Debilidades de la arquitectura de supervisión en Chile
- Análisis de las principales propuestas del Informe
- Conclusiones



Nuestro esquema de supervisión institucional puede perder efectividad frente a la creciente complejidad del sistema financiero

- Aunque el sistema financiero chileno no ha experimentado crisis severas en los últimos 20 años (salvo eventos puntuales de estrés, como Inverlink), una lección de la última crisis internacional es que los sistemas de regulación y supervisión pueden perder efectividad frente a la creciente complejidad e interconexión de los mercados y agentes financieros.
- Este riesgo puede ser especialmente relevante en los modelos de supervisión institucional, como el aplicado en Chile, en tanto su funcionamiento segmentado dificulta una comprensión apropiada de todos los riesgos implícitos en las interrelaciones de las entidades financieras y abre espacios potenciales para arbitraje regulatorio.
- A pesar de la existencia de “firewalls” regulatorios, diversos análisis de instituciones internacionales han identificado debilidades en la supervisión de conglomerados financieros en Chile: OECD (2010), Stephanou (2005), FSAP (2004).



A lo anterior se suma que no existe una instancia formal para la evaluación y contención coordinada de riesgos sistémicos

- Esto implica que hay un potencial riesgo de que no se identifiquen apropiadamente todas las amenazas sistémicas, ni se ejecuten las acciones de supervisión y normativas necesarias para mitigar la materialización e impacto de estas amenazas.
- El resguardo de la estabilidad del sistema financiero requiere necesariamente de la coordinación de todos los entes reguladores y supervisores.
- El Comité de Mercado de Capitales (CMK), aunque ha sido una instancia útil para la evaluación de riesgos sistémicos y de iniciativas regulatorias, es perfectible.



Queda espacio para la mejora de los gobiernos corporativos y la autonomía de los supervisores

- Las superintendencias son menos autónomas que lo sugerido por las mejores prácticas internacionales, considerando la relación entre el ciclo político y el nombramiento de los superintendentes, así como el proceso presupuestario.
- El diseño de autoridad unipersonal eventualmente aumenta la percepción del riesgo de captura por parte del mercado o del aparato político, poniendo en cuestionamiento las resoluciones normativas o sancionatorias de las superintendencias, y restando continuidad a las políticas internas de estas entidades.
- A lo anterior se agrega que, en algunos casos, las atribuciones regulatorias y normativas de las superintendencias están restringidas, lo que impide una rápida adaptación a los desafíos que impone el desarrollo de los mercados financieros.



En vista de lo anterior, es posible suscribir varias de las debilidades identificadas por la Comisión de Reforma a la Supervisión Financiera:

- La combinación de objetivos (solvencia y conducta de mercado) en un mismo organismo puede llevar a la priorización de solo uno de estos objetivos.
- Hay espacio para mejorar la coordinación de la evaluación y mitigación de riesgos sistémicos.
- El modelo actual muestra limitaciones para la supervisión de conglomerados financieros y abre espacios para el arbitraje regulatorio.
- La autoridad unipersonal y el proceso de nombramiento de los superintendentes genera exposición al ciclo político.
- En algunas dimensiones las Superintendencias tienen una capacidad normativa limitada, lo que impide una rápida adaptación a los desafíos que impone el desarrollo de los mercados financieros.



Agenda

- Introducción
- Debilidades de la arquitectura de supervisión en Chile
- **Análisis de las principales propuestas del Informe**
- Conclusiones



Resumen de la propuesta de la Comisión de Supervisión Financiera

1. Avanzar a un modelo de supervisión por objetivos, que limite el arbitraje regulatorio, focalice las funciones de los supervisores y facilite la supervisión de conglomerados financieros: CS, CP, CCM.
2. Fortalecer la coordinación entre agencias para la evaluación y manejo de riesgos sistémicos (incluyendo la determinación del perímetro regulatorio): CEF, CMK, CR.
3. Reformar el gobierno corporativo de las agencias reguladoras: directorios colegiados.
4. Otorgar independencia presupuestaria y generar incentivos para captar y retener personal calificado en las agencias reguladoras: tarifa regulatoria.
5. Aumentar las atribuciones normativas y el *accountability* de las agencias reguladoras.



Agenda

- Introducción
- Debilidades de la arquitectura de supervisión en Chile
- **Análisis de las principales propuestas del Informe**
 - Crear un CEF
 - Introducir un modelo de supervisión por objetivos
 - Fortalecer el gobierno corporativo de las agencias supervisoras
 - Otras propuestas
- Conclusiones



La formalización de una instancia de coordinación (CEF) traería beneficios

- La formalización de una instancia que en tiempos normales permita la coordinación de la regulación y supervisión del sistema financiero, y en tiempos de crisis coordine las respuestas y acciones de las entidades relevantes, es una idea positiva.
- Dado su rol en estabilidad financiera, es clave que el BCCh participe de esta instancia, que formaliza un foro donde puede presentar su evaluación de potenciales riesgos al resto de los reguladores prudenciales (y que posteriormente se resumen en el IEF), lo que va en línea con las recomendaciones internacionales post-crisis.
- Que iniciativas regulatorias de carácter sistémico sean discutidas en el CEF es instrumental para el cumplimiento del mandato del BCCh, pues lo incluye formalmente en el análisis y la proposición de materias diversas, más allá de sus atribuciones normativas directas .



Sin embargo, tal como está propuesto en el Informe, el mandato y atribuciones del CEF son demasiado amplios

- Que las entidades supervisoras requieran confirmar todas sus decisiones regulatorias y sancionatorias ante el CEF y que éste tenga facultades normativas, resta autonomía a los supervisores, con lo que las reformas propuestas al gobierno corporativo pierden relevancia y sentido.
- Adicionalmente, bajo este esquema se produciría una compleja dilución de responsabilidades y una pérdida de eficiencia regulatoria.
- El involucramiento de Banco Central en un CEF como el propuesto abre una serie de dudas jurídicas respecto a los efectos sobre la autonomía del Banco, en especial en lo que concierne al otorgamiento de facilidades de liquidez.



De hecho, no existe precedente internacional para este tipo de instancias con atribuciones tan amplias

- La gran mayoría de las instancias internacionales comparables, tales como el Council of Federal Regulators (CFR) en Australia, o el Financial Institution Supervisory Committee (FISC) en Canadá, tienen funciones más bien acotadas, circunscritas a la coordinación, sin intervenir directamente en funciones de regulación.
- La única excepción es el recientemente creado Financial Services Oversight Council (FSOC) en EE.UU, con amplias atribuciones. Sin embargo, aún es prematuro evaluar las ventajas o desventajas de una instancia de este tipo.



Algunas ideas para conseguir que el CEF con mandato y atribuciones más balanceados:

- El CEF debiera ser una instancia de coordinación donde:
 - se evalúen riesgos sistémicos y se propongan posibles cambios regulatorios para abordarlos,
 - se analicen cambios legales y regulatorios con impacto sistémico,
 - y se coordinen acciones en casos de stress financiero.
- La potestad sancionatoria y normativa debiera permanecer en las entidades reguladoras, tal como la iniciativa legal permanece en el Ministerio de Hacienda.
- La definición de las materias regulatorias de impacto sistémico debiese hacerse en el propio CEF (por ejemplo, sobre la base del listado de todas las iniciativas regulatorias de las entidades supervisoras).
- Este esquema permitiría cumplir los objetivos del CEF sin afectar la autonomía de los supervisores o del BCCh.
- Para el buen cumplimiento de estos objetivos, el CEF debiera tener la facultad de solicitar información relevante a través de sus miembros.



Además, convendría evaluar alternativas para el diseño de la ST

- El Informe sugiere que el CEF sea apoyado en su gestión por una Secretaría Técnica (ST) de alto nivel, radicada en el BCCh.
- Según la propuesta esta secretaría desarrollaría evaluaciones integradas de los riesgos sistémicos y del impacto de las regulaciones sistémicas, realizaría ejercicios de tensión y haría propuestas regulatorias, además de producir los informes anuales de rendición de cuentas (sobre el cual cada regulador es solo responsable parcial) y hacer coordinación administrativa (citar reuniones, evaluar presupuesto, etc.).
- De aplicarse este esquema, fuera de sus funciones administrativas, el rol de esta ST se superpondría con el de las unidades de estudio de las agencias reguladoras y, especialmente, con las funciones del BCCh.
- Por otra parte una ST radicada en el BCCh y sujeta a la tuición del CEF entraría en contradicción con la autonomía del BCCh.



Algunas alternativas para el diseño de la ST:

- Para el cumplimiento de sus funciones, bastaría con un equipo pequeño, que se encargue de las labores administrativas y coordine eventuales grupos de trabajo interdisciplinarios de las unidades de estudios de las comisiones supervisoras y el BCCh, al estilo de los *standing committees* del BIS.
- Por su parte, el BCCh colaboraría con su visión de potenciales riesgos para la estabilidad financiera.
- El Informe sugiere mantener el Comité de Mercado de Capitales (CMK) y el Comité de Reguladores (CR) (actualmente el Comité de Superintendentes) como instancias de coordinación y planificación. Esto parece redundante en el contexto de un CEF, un CS y una ST como los descritos.
- No obstante de no avanzarse en la integración por objetivos de los supervisores, sería necesario mantener el Comité de Superintendentes para coordinar funciones de supervisión.



Agenda

- Introducción
- Debilidades de la arquitectura de supervisión en Chile
- **Análisis de las principales propuestas del Informe**
 - Crear un CEF
 - **Introducir un modelo de supervisión por objetivos**
 - Fortalecer el gobierno corporativo de las agencias supervisoras
 - Otras propuestas
- Conclusiones



En el mundo priman cuatro modelos de supervisión, cada uno con ventajas y desventajas que deben ser ponderadas

Institucional	Funcional	Integrado	Peaks
Ventajas Es el modelo estándar y, probablemente, el más fácil de estructurar, pues se basa en la definición legal de las instituciones.	Ventajas 1. En teoría, elimina el arbitraje regulatorio. 2. Competencia regulatoria (eficiencia).	Ventajas 1. Supervisión consolidada (de instituciones). 2. En teoría, elimina la confusión y conflictos jurisdiccionales. 3. Menos costoso para los regulados. 4. Elimina el arbitraje regulatorio.	Ventajas 1. Todas las del modelo integrado. 2. Disminuye los conflictos entre la regulación de solvencia y la conducta de mercado(*): agencias separadas, el segundo objetivo se supedita al primero. 3. Asegura suficiente atención regulatoria a cada objetivo.
Desventajas 1. Basado en un modelo de negocios de "silos". 2. Arbitraje regulatorio: potenciales inconsistencias en la aplicación de regulaciones a una misma actividad. 3. Vulnerable a problemas de coordinación entre agencias. 4. No existe una agencia con el mandato de supervisión consolidada.	Desventajas 1. Celo jurisdiccional y captura regulatoria ("<i>race to the bottom</i>"). 2. Incertidumbre jurisdiccional, que puede conducir los negocios <i>off-shore</i>. 3. Costoso para los supervisados (múltiples reguladores). 4. Vulnerable a problemas de coordinación entre agencias. 5. No existe una supervisión global de la entidad, ni consolidada.	Desventajas 1. Concentración de atribuciones: si el supervisor falla en detectar un riesgo, nadie mas lo hará. 2. El tamaño del regulador puede ser difícil de administrar: problemas de coordinación interna, burocracia monopólica. 3. Posibles conflictos entre objetivos múltiples.	Desventajas 1. (1) y (2) del modelo integrado. 2. Persiste la necesidad de generar instancias de coordinación inter-objetivo.

Un problema común a todos los modelos: estructuralmente no resuelven los problemas de coordinación con el Ministerio de Finanzas (Hacienda) y el Banco Central.



Reformas internacionales recientes a la arquitectura regulatoria han tendido a integrar las funciones de supervisión

- Las reformas a los sistemas regulatorios internacionales de las últimas dos décadas apuntan a integrar funciones de supervisión, siguiendo la apreciación intuitiva de que esta estrategia permitiría comprender de mejor manera los riesgos implícitos en las actividades de los conglomerados financieros.
- Sin embargo, este modelo también ha mostrado limitaciones. La integración de múltiples funciones bajo una misma administración puede implicar pérdidas de eficiencia, problema que quedó en evidencia en el caso del FSA en Reino Unido.
- En este contexto, un modelo que ha ganado aceptación es el *twin peaks*, que integra funciones bajo dos grandes objetivos: conducta de mercado (protección del consumidor, competencia y transparencia) y solvencia.



De acuerdo a esta experiencia, el Informe sugiere implementar en Chile un modelo del tipo *twin peaks*

- Al menos en teoría, este modelo podría resolver los problemas de incentivos y de coordinación intra-objetivo (la coordinación inter-objetivo sigue siendo un desafío que debiese abordarse en un comité tipo CEF).
- No obstante, no hay evidencia empírica de su superioridad frente a crisis. Pues hay múltiples factores para explicar la relativa inmunidad que mostraron los sistemas financieros de economías que han adoptado este esquema (Australia, Holanda y parcialmente Canadá).



...el Informe sugiere implementar en Chile un modelo del tipo *twin peaks*

- La implementación de este modelo en Chile se conseguiría, según se propone en el Informe, a través de la creación de una Comisión de Solvencia (CS) y una Comisión de Conducta de Mercado (CCM).
- La CS integraría las funciones de solvencia de la Superintendencia de Bancos (SBIF) y de la Intendencia de Seguros de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).
- La CCM integraría funciones de protección del consumidor y conducta de mercado actualmente radicadas en la SBIF y la SVS.
- Asimismo, la CS no incluye las funciones de supervisión de liquidez y solvencia de la Intendencia Valores de la SVS, lo cual no aparece justificado con claridad en el Informe.



La integración bajo el objetivo de solvencia, al menos desde una perspectiva teórica, podría implicar algunas ventajas en el caso chileno

- Entre estas ventajas se encuentran:
 - Reducción de arbitrajes regulatorios entre agentes con funciones financieras similares: por ejemplo, sería razonable que las corredoras no bancarias fuesen reguladas y supervisadas por la misma agencia y con los mismos criterios que aquellas que son filiales de bancos.
 - Avanzar en el entendimiento de los riesgos implícitos en los conglomerados financieros, toda vez que la mayor parte de las entidades que los conforman estaría bajo la supervisión de un mismo organismo.
- No obstante lo anterior, la integración de supervisores no zanja el debate sobre regulación y supervisión de conglomerados financieros – quedando abiertas preguntas sobre la extensión del alcance de los procesos formales de supervisión hasta aquellas entidades o personas no financieras que componen los conglomerados financieros, entre otras.



La integración bajo el objetivo de conducta de mercado resulta como consecuencia natural de consolidar las funciones de solvencia

- Una ventaja adicional de un esquema *twin peaks* es la especialización por objetivo. La combinación de objetivos (solvencia y conducta de mercado) en un mismo organismo puede llevar a la priorización de solo uno de estos objetivos.
- Este riesgo es más severo si se avanza en integrar los supervisores de solvencia. Por ejemplo, en el Reino Unido, la integración de objetivos en un solo supervisor financiero con un perímetro amplio (FSA), demostró las limitaciones en la gestión que resultan de una estructura administrativa sobrecargada.
- En el proyecto en tramitación del SERNAC financiero un gran número de funciones regulatorias y administrativas de protección al consumidor se mantiene en los actuales supervisores sectoriales.



Los costos y beneficios de un cambio de esta envergadura deben ser evaluados cuidadosamente

- Los potenciales beneficios de implementar cambios radicales en la estructura de las superintendencias deben ser cuidadosamente sopesados contra los riesgos de erosionar las fortalezas de las legislaciones financieras actualmente vigentes.
- De adoptarse la propuesta de la Comisión, la coordinación de los objetivos de solvencia y conducta de mercado -debe hacerse en el CEF y debería resguardar adecuadamente la estabilidad del sistema financiero.



Agenda

- Introducción
- Debilidades de la arquitectura de supervisión en Chile
- **Análisis de las principales propuestas del Informe**
 - Crear un CEF
 - Introducir un modelo de supervisión por objetivos
 - **Fortalecer el gobierno corporativo de las agencias supervisoras**
 - Otras propuestas
- Conclusiones



La idea de reemplazar las actuales autoridades unipersonales por una comisión colegiada tiene beneficios

- El grado de autonomía y el proceso de nombramiento de los superintendentes del sistema financiero fue una de las debilidades identificadas en el FSAP de 2004, y por la OECD en 2010 y 2011.
- La idea de un gobierno colegiado es razonable, más allá de las definiciones específicas sobre el número de integrantes y otros.
- Esto por cuanto establece mecanismos internos de “*check and balances*”, asegura continuidad en las políticas internas –reduciendo la injerencia del ciclo político– y reduce las posibilidades de captura, entre otros.
- Parece positivo replicar el modelo de gobierno corporativo del BCCh, pero no es claro del Informe por qué dicho modelo no se extiende a las facultades de remoción de los presidentes de las comisiones reguladoras.



...aún cuando necesite ciertas precisiones

- La preocupación que se plantea en el Informe en cuanto a que se requiera un mayor alineamiento con los objetivos del gobierno, podría abordarse con un mandato similar al que el Consejo del BCCh tiene en su LOC (Art6: “*tener presente la orientación general de la política económica del Gobierno*”).
- La comunicación y coordinación con estas políticas deberían quedar cubiertas a través de la participación del Ministro de Hacienda en el CEF y la relación bilateral de las Comisiones o Superintendencias con el mismo.
- Un punto debatible es la propuesta de fortalecer el gobierno corporativo de la SP. Esto porque existe una institucionalidad recientemente creada que cumple con este mismo objetivo, radicada en el Comité Técnico de Inversiones Financiera (CTI). No es claro cómo esta estructura podría coexistir con un Consejo de Pensiones.



Agenda

- Introducción
- Debilidades de la arquitectura de supervisión en Chile
- **Análisis de las principales propuestas del Informe**
 - Crear un CEF
 - Introducir un modelo de supervisión por objetivos
 - Fortalecer el gobierno corporativo de las agencias supervisoras
 - Extensión del alcance del prestamista de última instancia
- Conclusiones



El debate sobre ampliar las facultades de liquidez del Banco Central debiese darse en un contexto distinto...

- El Informe propone ampliar las facultades del BCCh para extender préstamos de emergencia o adquirir activos de instituciones financieras de importancia sistémica (IFIS) no bancarias, pero sin una clara justificación de su necesidad o conveniencia.
- Esto compromete un principio básico del funcionamiento del “*safety net*” chileno, que actualmente sólo incluye a las empresas bancarias (art. 36 LOC) y que está estrechamente relacionado con la regulación a que éstas están sometidas por temas de riesgo moral.
- La conveniencia de extender la provisión de liquidez más allá de los bancos, abre una serie de interrogantes que no ha sido resueltos en el debate internacional.
- Aunque es un tema relevante, la provisión de liquidez a empresas no bancarias se aleja del diseño de la arquitectura regulatoria en los términos fijados por el Informe, por lo que parece inconveniente abordarla en este contexto.



Agenda

- Introducción
- Debilidades de la arquitectura de supervisión en Chile
- Análisis de las principales propuestas del Informe
- Conclusiones



Conclusiones

- La creación formal de un CEF, en los términos planteados por el Informe, genera serios conflictos con la autonomía, eficiencia y compromiso de las autoridades regulatorias.
- No obstante, una instancia de este tipo, con atribuciones y mandatos acotados y mecanismos explícitos de *accountability*, podría fortalecer el monitoreo y contención de riesgos sistémicos y la evaluación del impacto de las propuestas regulatorias, sin diluir la autonomía de los reguladores y el BCCh.
- El CEF debiera apoyarse en la discusión técnica desarrollada por equipos interdisciplinarios de todas las autoridades involucradas, bajo la coordinación de una ST independiente.



Conclusiones

- Si bien existen argumentos a favor de separar las funciones de solvencia y protección al consumidor financiero, también hay riesgos importantes asociados a un cambio de tal envergadura en la arquitectura financiera chilena.
- Dado lo anterior, podría convenir fortalecer los mecanismos de coordinación existentes.
- Un gobierno colegiado para las agencias supervisoras tiene beneficios en términos de la legitimidad de los procesos regulatorios y sancionatorios, la continuidad de políticas de las instituciones reguladoras y mayor control interno en caso de avanzar hacia mayor autonomía.
- Respecto del rol del BCCh, es importante que su capacidad de cumplir con su mandato constitucional de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos se vea fortalecido, no debilitado, por cambios en la arquitectura financiera como los que sugiere el Informe.



Informe Comisión de Supervisión Financiera

Análisis de las propuestas más relevantes

División de Política Financiera
Banco Central de Chile