



RECUADRO V.2

FUNDAMENTOS DE LA REGULACIÓN FINANCIERA Y DEFINICIÓN DEL PERÍMETRO REGULATORIO

En la mayoría de las economías avanzadas, una fracción mayoritaria de las actividades y entidades que componen sus sistemas financieros son objeto de esquemas de regulación y supervisión especializados, los que persiguen los siguientes objetivos:

i. Proteger la fe pública y el ahorro de las personas. El público confía, por ejemplo, en recuperar los recursos depositados en un banco o los resultados de las inversiones realizadas a través de administradoras de fondos de pensiones, de inversión, u otras entidades similares. Esa confianza es relevante para la estabilidad financiera^{1/}.

ii. Reducir asimetrías de información entre oferentes y demandantes de productos y servicios financieros, considerando que el costo de evaluar y comparar tales servicios es alto, especialmente si no se cuenta con niveles adecuados de educación financiera.

iii. Contener externalidades que hacen que el costo social de una crisis o evento de insolvencia exceda su costo privado y el costo adicional de la regulación^{2/}. Debido a los altos niveles de interconexión entre los agentes, un problema en una o más entidades financieras puede tener consecuencias para el resto de los agentes del sistema financiero y para la economía real, cuya mitigación puede en ocasiones incluso requerir del uso de recursos públicos.

Dependiendo del nivel de riesgo para la estabilidad financiera y fe pública, o la relevancia de sus externalidades, una actividad o producto tendrá distintos niveles de regulación y de fiscalización. Es posible incluso que algunos servicios financieros donde estos elementos estén ausentes o se juzguen de menor cuantía, tengan esquemas de regulación más livianos, como ocurre con la oferta de crédito con recursos propios, o algunas de las inversiones que realizan inversionistas calificados.

En aquellos casos en que los objetivos descritos lo ameriten, las jurisdicciones dictan leyes, normas y reglamentos que establecen exigencias regulatorias y esquemas de supervisión diferenciados a través de entidades y actividades. Esta interacción entre leyes, normas, entidades y prácticas de supervisión define un perímetro regulatorio.

La frontera del perímetro regulatorio es dinámica y varía en la medida que nuevas leyes o reglamentos son promulgados para acoger nuevas actividades o excluir alguna que haya perdido relevancia^{3/}.

En general, las actividades financieras están sujetas al cumplimiento de requisitos básicos, tales como: (i) solicitar una licencia o autorización para prestar el servicio; (ii) habiendo obtenido dicha autorización, someterse a la fiscalización de una entidad supervisora; (iii) demostrar la integridad o idoneidad de los controladores de la entidad que presta el servicio; (iv) estándares mínimos de capital y liquidez; y (v) forma jurídica específica de constitución de la entidad. En el caso de actividades que suponen mayores riesgos para la estabilidad financiera, pueden existir requisitos prudenciales adicionales y mayores niveles de fiscalización.

Situación en Chile

Las actividades que se desarrollan en el sistema financiero en Chile se pueden clasificar en alguna de las siguientes tres categorías, dependiendo de los esquemas de regulación y supervisión aplicables:

1. Actividades financieras que sólo pueden desarrollar entidades autorizadas

Estas incluyen aquellas donde subyace un compromiso más evidente sobre la confianza de las personas y los riesgos implícitos para sistema financiero. Algunos ejemplos de estas actividades corresponden a los siguientes:

^{1/} Como referencia, el Banco de Inglaterra señala que “La estabilidad financiera – confianza del público en las instituciones financieras, mercados, infraestructuras y el sistema como un todo– es crítica para una economía saludable y que funciona bien”.
^{2/} Brunnermeier et al. (2011).

^{3/} Esto se relaciona con la discusión internacional sobre *shadow banking*, donde se analiza si la regulación aplicable a la actividad de intermediación de crédito, por parte de entidades que están fuera del sistema bancario, debiera propender hacia algo más parecido a la que afecta a los bancos y así evitar arbitrajes regulatorios.

i. Captar recursos del público de manera habitual^{4/}. Esta actividad sólo puede ser desarrollada por bancos y cooperativas de ahorro y crédito, autorizados por la SBIF, según lo establece la LGB^{5/}.

ii. Correduría de dinero. Se configura cuando hay un intermediario que recibe dinero y lo entrega a otra persona, y también es un giro reservado para las empresas bancarias, salvo que esté autorizada por otra Ley.

iii. Intermediación de valores. Sólo puede ser desarrollada por corredoras de bolsa, agentes de valores y otras sociedades anónimas expresamente autorizadas por la SVS, en conformidad con Ley de Mercado de Valores (LMV).

iv. Emitir valores de oferta pública. Requiere autorización de la SVS, de acuerdo a la LMV.

v. Recibir cotizaciones obligatorias para la jubilación. Sólo puede ser desarrollada por las AFP, con autorización de la SP, de acuerdo a la legislación de pensiones (DL 3500).

vi. Operaciones de cambios internacionales que deben ser realizadas a través del Mercado Cambiario Formal (MCF). Sólo los bancos y las entidades que cuentan con autorización del BCCh para formar parte del MCF pueden canalizar estas transacciones.

vii. La emisión y operación de medios de pago electrónicos requiere que las entidades que desarrollan estas actividades cumplan con las normas del BCCh y se inscriban en el Registro de la SBIF.

2. Actividades financieras sujetas solamente a regulaciones específicas

En estas actividades pueden estar presentes algunos de los riesgos señalados previamente, pero de manera más acotada y, en consecuencia, los reguladores respectivos no han estimado necesario que las entidades que las desarrollan soliciten una autorización o licenciamiento previo:

i. Ofrecer créditos. Estas entidades están sujetas a la fiscalización de la SBIF sólo respecto del cumplimiento de la Tasa Máxima Convencional.

ii. Contratos de productos derivados. Cuando involucran una operación de cambios internacionales, sus pagos deben ser reportados al BCCh y sus pagos canalizados a través del MCF.

iii. Remesar dinero desde/hacia el exterior y efectuar operaciones cambiarias de las que no deben ser canalizadas a través del MCF. Las entidades que realizan estas actividades deben reportar las operaciones sospechosas a la Unidad de Análisis Financiero para prevenir el lavado de dinero.

3. Actividades financieras no sujetas a regulaciones específicas^{6/}.

Por lo general, se sitúan en esta categoría a las innovaciones financieras, las que precisamente por su desarrollo más reciente (al menos en el mercado local) no necesariamente se encuadran en los marcos regulatorios existentes, lo que en ocasiones podría afectar su desarrollo. En estos casos, debiera evaluarse cuál es la respuesta regulatoria más apropiada para canalizar la innovación financiera, en vez de inhibirla. Algunos ejemplos de actividades en esta categoría son el *crowdfunding*^{7/} y las monedas virtuales.

No siendo innovaciones, también están en esta categoría, por ahora, *leasing* y *factoring* no bancarios, las plataformas extrabursátiles y los servicios de asesoría financiera.

Fiscalización del Perímetro Regulatorio

Las entidades que prestan servicios o realizan actividades que están definidas dentro del perímetro regulatorio, pero sin cumplir con los requisitos contemplados para ello, están infringiendo la ley y las normas. No es evidente que la respuesta a estos casos sea el desarrollo de nuevas regulaciones.

Los sistemas de fiscalización tienen recursos limitados, los que están naturalmente focalizados en las principales entidades que realizan actividades reguladas. Así, la fiscalización de entidades que invaden el perímetro regulatorio descansa principalmente en las denuncias que se presentan.

Por lo anterior, es importante la responsabilidad individual de los inversionistas que interactúan con las entidades que ofrecen servicios financieros, por ejemplo, informándose sobre si dichas entidades están debidamente registradas como entidades

^{4/} A menos que se trate de alguna actividad cubierta en otro cuerpo normativo, como estipula el artículo 39 de la Ley General de Bancos (LGB).

^{5/} Las cooperativas de ahorro y crédito que cuentan con un patrimonio superior a 400 mil UF están sujetas a la fiscalización de la SBIF. De lo contrario, el marco regulatorio aplicable es el que establece la Ley de Cooperativas.

^{6/} Pese a no contar con un marco regulatorio específico, se debe cumplir, en lo que sea aplicable, con marcos regulatorios generales (tributario, prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, y cambiario).

^{7/} Tema fue abordado en el Recuadro V.1 del IEF del primer semestre del 2015.



fiscalizadas en los supervisores sectoriales, pues eso permite reducir o acotar la ocurrencia de pérdidas causadas por fraudes o estafas. Asimismo, es relevante que se realicen las consultas respectivas a los supervisores en casos que existan dudas sobre la naturaleza de alguna entidad. Evidentemente, el ejercicio de esta responsabilidad y la toma de decisiones de inversión adecuadas se fortalece cuando las personas cuentan con niveles de educación financiera adecuados, por lo que avances en este frente son de mucha importancia

Resumen

La regulación financiera se basa en claros fundamentos económicos que incluyen, entre otros, la mantención de la confianza en el sistema, asimetrías de información y externalidades. Dependiendo de la prevalencia de estos elementos, distintas actividades y entidades financieras son sujetas a diversos niveles e intensidades de regulación y supervisión a través de un conjunto de leyes, normas y prácticas que establecen un perímetro regulatorio.

Este perímetro es dinámico e incorpora gradualmente nuevas actividades y entidades. Sin embargo, la invasión del perímetro regulatorio sin cumplir los requisitos establecidos no constituye una innovación sino una violación de las normas que suele resultar en perjuicios para los inversionistas. La opacidad de las entidades que incurren en estas prácticas y la disponibilidad de recursos dificultan su fiscalización directa, por lo cual esta descansa fundamentalmente en las denuncias del público. Es por ello que la información y educación financiera del público ayudan no solo a tomar decisiones de inversión adecuadas sino también a evitar que ocurran situaciones de abusos de la fe pública que los perjudiquen.