



Jueves, 15 de octubre de 2020 | 14:32

La dispar suerte que se prevé para la "nueva" CMF

Modelo "twin peaks" es bien visto por distintos expertos y actores del mercado. Sin embargo, surgen dudas sobre su "aplicación chilena".

Tamara Flores

Colaboradora El Mercurio Inversiones

Hacia fines del próximo 2021, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) espera tener operando en régimen su nueva estructura de supervisión y regulación, basada en dos pilares, o *twin peaks*.

Se trata de un modelo que se enfoca tanto en la solvencia (bancos) como en la conducta de mercado (valores) y que ya opera en otros países -Holanda, Alemania y Reino Unido, entre otros-. En el caso chileno, marcará un cambio desde el actual foco de supervisión por industrias, además de "seguir materializando los beneficios de ser un supervisor financiero integrado", indicó este miércoles la CMF.

La decisión es, mayoritariamente, bien vista por distintos expertos y actores del mercado. Sin embargo, surgen dudas respecto a cómo será la aplicación chilena de un esquema que ha sido adoptado por países con bases culturales diferentes.

"Me parece algo interesante de hacer, porque es un modelo de supervisión y regulación que ya se ha adoptado hace muchos años y tiene todo el sentido que se adopten modelos que están a la vanguardia en otras economías", dice Gabriela Clivio, economista y *Founding Member* de CFA Society Chile.

No obstante, señala, en el caso de Holanda, que adoptó este modelo en 2002, "no se ha impedido la quiebra de bancos", algo que en Chile

Artículos relacionados

CMF presenta su nueva estructura de supervisión y regulación

CMF avanza en Basilea III y publica normativa para el cómputo del capital regulatorio

Nuevo Consejo de la CMF inició funciones este jueves

CMF publica normativa sobre "colchones" de capital: demandaría recursos extra por US\$1.250 millones

CMF promete promover un mercado financiero "verde"

Análisis en tiempo real

La dispar suerte que se prevé para la "nueva" CMF

Pago del 10% llevó a cuentas de APV en AFP a registrar mayor crecimiento en 16 años

Celulosa Arauco deja de ser el bono corporativo favorito de las AFP

La ambivalencia en torno a la acción de AES Gener

Marcel y segundo retiro: "requeriría liquidación de activos con mayor presencia local"

La jornada clave que le espera al dólar tras superar los \$800

Cinco claves del último recorte de clasificación para Chile

Las estrategias que preparan los bonistas ante impago de Corp Group Banking

Mario Marcel es destacado como gobernador del año de los bancos centrales de Latinoamérica

Citi-Banchile revisa visión sobre AES Gener y JPMorgan mejora recomendación de Santander

a varios podría lucir como inaceptable tras la crisis de 1982.

La posibilidad de que el regulador priorice la conducta de mercado por sobre el riesgo bancario ha sido, de hecho, una de las alertas que **ha planteado el mercado local** a la espera de esta implementación.

Solvencia y conducta de mercado son “dos objetivos que tienen pocas sinergias y competirán por el tiempo, la dedicación y los recursos de la Comisión Financiera integrada, y el es que entren en conflicto”, advirtió en 2018 Jorge Desormeaux, exvicepresidente del Banco Central y actual presidente del Consejo Fiscal Autónomo de Chile.

Felipe Cousiño, socio de Alessandri abogados, califica como “interesante” el cambio propuesto. Aunque como todo sistema de supervisión “tiene sus pros y contras, de alguna manera responde a la lógica de fiscalizar con una mirada más global a los conglomerados financieros e ir unificando criterios de supervisión y regulación”.

A su juicio, parte de las ventajas del modelo es que “hace más homogénea la fiscalización de conglomerados financieros y de productos financieros complejos”. Cabe recordar que el FMI ha advertido que **el regulador chileno “no tiene autoridad”** sobre los conglomerados financieros del país, algo que la CMF **se propuso enfrentar** recientemente.

En el lado de las desventajas, en tanto, “está la doble regulación y supervisión a la que estarán sometidas las entidades fiscalizadas: una prudencial y la otra de conducta de mercado, con dos grupos de fiscalizadores y dos grupos de normas”, dice Cousiño. Esto implicaría un “aumento de la carga regulatoria para los fiscalizados, además de dificultar el flujo de información y hacer más difícil la coordinación al interior de la CMF”.

En este último punto coincide Max Spiess, abogado socio de Elton & Cía. A su juicio, “debe establecerse un modelo claro de limitaciones de competencias que evite la duplicidad de funciones y la sobre-regulación de los privados”.

Spiess es **crítico** del proceso. A su juicio, la iniciativa de diseño institucional “puede ser un nuevo espejismo en este proceso de dotar al mercado de capitales chileno con una nueva arquitectura regulatoria”.

Cabe recordar que la Ley 21.000 que dio origen a la actual CMF buscaba emular, además, a FINRA, una entidad de autorregulación

Bloomberg: Entre incendios y luchas, mapuches de Chile buscan reparación

Gobierno evalúa nuevas fórmulas de retiro y flexibilizar inversión de AFP

Bank of America: “deuda de Chile no se estabilizará sin un aumento de impuestos”

AES Gener inicia primer proyecto solar con baterías en Chile

AFP vendieron acciones chilenas en septiembre, con foco en Falabella y Cencosud

AFP: Por qué los cambios entre multifondos se dispararon a un nivel histórico

Fondos mutuos compraron acciones chilenas en septiembre: esto es lo que adquirieron

JPMorgan ve pérdidas por US\$ 490 millones para Latam y se vuelve alcista con Hapag-Lloyd

Estudio revela que sugerencias de FyF han elevado costo de créditos a personas y empresas

Cómo recibiría la banca un segundo retiro del 10%

Ránking: las mejores carteras de acciones recomendadas de septiembre

Columnas



Max Spiess

Los picos gemelos en el horizonte de la CMF



Paul Krugman

Lo que es bueno para las corporaciones no es bueno para EE.UU.



con "dientes", capaz de castigar de forma ejemplificadora a sus integrantes en caso de que éstos incurran en prácticas reprochables.

No se logró. De igual modo, persisten amplias dudas sobre el alcance de los **castigos por uso de información privilegiada**, una conducta que desalienta la participación de nuevos actores en el mercado.

"Todos estos modelos funcionan muy bien en mercados desarrollados, pero esa no es la realidad de Chile", dice Spiess.

Otra complejidad para el nuevo regulador se encuentra en el sector bancario, sujeto por un lado al contexto de pandemia y por otro, a la preparación para cumplir con las exigencias de Basilea III, donde Chile luce retrasado. "Si había que elegir un momento para este cambio institucional, probablemente no se pudo escoger uno más complejo", dice Spiess.

Distinto lo ve Sebastián Delpiano, abogado socio de Honorato Delaveau. A su juicio, la nueva estructura, que reemplaza las intendencias por direcciones que operarán bajo los dos nuevos pilares, "creo que funciona: es una muy buena iniciativa, porque enfocas a cada dirección a lo que es su tarea y evitas eventualmente los conflictos de interés y logras reducir las duplicidades". De todas maneras, agrega, "habrá que ver cómo se implementa".

Para Humberto Borges, académico de la Facultad de Economía y Negocios de la U. Alberto Hurtado y Doctor (c) en Contabilidad y Finanzas de la U. de Zaragoza, más allá del modelo, "el problema en Chile es que la gente de riesgo no está cumpliendo bien su papel de controlar, sino que normalmente los escándalos estallan y se descubren a posteriori", dice citando casos como La Polar y Cascada.

En este contexto, aún está fresca en el mercado la ratificación de la rebaja en la multa a Julio Ponce Lerou por parte de la Corte Suprema, la que si bien reafirmó la tesis de la exSVS respecto al fraude cometido, mantuvo la penalización en US\$ 3 millones (reducción impulsada por el Tribunal Constitucional y ratificada por la Corte de Apelaciones), en lugar de la multa original por US\$ 128 millones.

El monto fue calificado como "risible" tanto por quien inició el caso, el exsuperintendente **Fernando Coloma**, como por el actual presidente de la CMF, **Joaquín Cortez**. Este último aseguró que una situación como esta no se repetiría: "gran parte de esos efectos ya se recogieron en la Ley 21.000, que nos permite poner multas por 15 mil UF, por el 30% de la operación, o por el doble de los beneficios

José Ignacio Villarroel
Elecciones en EE.UU. y
su portafolio



Claudio Soto
Trump versus Biden

obtenidos", afirmó. No obstante, según Coloma, "yo honestamente no lo sé. Porque cuando el TC cuestiona el concepto de una operación irregular, y que no está demasiado bien definido, ¿qué es lo irregular?", se preguntó. A su juicio, con lo ocurrido Chile debe "olvidar" cualquier anhelo de convertirse en un centro financiero regional.

Por otro lado, junto con fortalecer el modelo de supervisión de la CMF y las capacidades para cautelar la solvencia de los intermediarios financieros y la conducta en el mercado, el nuevo esquema busca proteger al cliente financiero. Una aspiración que podría "conllevar querellas de competencia con otros reguladores sectoriales, como por ejemplo, el Sernac", dice Borges.

Delpiano, de Honorato Delaveau, no lo ve así. Explica que si bien el Sernac actualmente interviene y hace consultas, no tiene influencia en cuanto a actos mercantiles, como las operaciones de valores. "Lo que busca el Sernac es que se cumpla lo establecido por la ley de protección al consumidor, distinto a lo que hará la CMF, respecto de ver si hay incumplimientos de las normas del mercado de valores. Son roles completamente distintos", indica.

EL MERCURIO
Inversiones

[Acciones](#)

[Recomendaciones](#)

[Fondos mutuos](#)

[Monedas](#)

[Análisis](#)

[Columnas](#)

[Revistas](#)

¿Detectó un error? ¿Quiere comunicarse con el equipo de El Mercurio Inversiones? Contáctenos al correo inversiones@mercurio.cl

Conozca los Términos y Condiciones de uso del portal www.elmercurio.com/inversiones haciendo clic [aquí](#).

Para conocer los términos generales de uso de los sitios de El Mercurio haga clic [aquí](#).