



**Avanzando desde un esquema por industria a un modelo Twin Peaks en la CMF:**

# **Desafíos y oportunidades para potenciar la Conducta de Mercado en el sector financiero**

**Daniel García Schilling**

Junio de 2021

# Contexto desafiante



# Más interrogantes que respuestas...



Hidekichi Miyazaki, récord mundial de 100 metros en la categoría de más de 90 años

# Tránsito desde una supervisión por industrias a un modelo de dos grandes pilares de la CMF

- El Consejo de la CMF aprobó dar inicio a un plan que establece el tránsito gradual desde un esquema de supervisión por industrias, a un modelo sustentado en los dos grandes pilares de la CMF: **Prudencial y Conducta de Mercado**.
- La nueva estructura, basada en lo que se conoce internacionalmente como el **modelo Twin Peaks**, recoge las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) en la asesoría prestada a la Comisión en 2018, además de la experiencia comparada de los reguladores financieros integrados a nivel global.
- Con este cambio en la estructura la CMF busca seguir materializando los beneficios de ser un supervisor financiero integrado que motivaron la integración de la SBIF con la CMF a mediados del año pasado.
- El 1 de marzo de 2021 se inicia la transición con el reemplazo de las actuales intendencias por Direcciones Generales.



# Definiciones previas

- El Mandato de la CMF es velar por el buen funcionamiento del mercado financiero, considerando los intereses de los inversionistas, depositantes y asegurados, así como el resguardo del interés público. Para cumplir este mandato, la CMF supervisa la solvencia y la conducta en el mercado financiero, resguardando un adecuado comportamiento de los actores que participan en él.
- La supervisión de Conducta de Mercado (CdM), se basa en dos pilares.
  - ✓ **Resguardar la existencia de un mercado financiero transparente e íntegro, en el que las entidades bajo supervisión reporten información al público fidedigna, donde no se generen abusos ni manipulaciones por los actores que actúen en dicho mercado y se respeten los derechos de los accionistas minoritarios.**
  - ✓ **Proteger al Cliente Financiero, propiciando un trato justo hacia ellos en el proceso de comercialización.**

# Equilibrios de la nueva estructura



La Supervisión Prudencial debe estar enfocada en la seguridad, solvencia y gestión de riesgo.

- Bancos
- CACs
- Aseguradoras
- Emisores y operadores de medios de pagos minoristas
- Corredores y agentes de valores

Conglomerados financieros



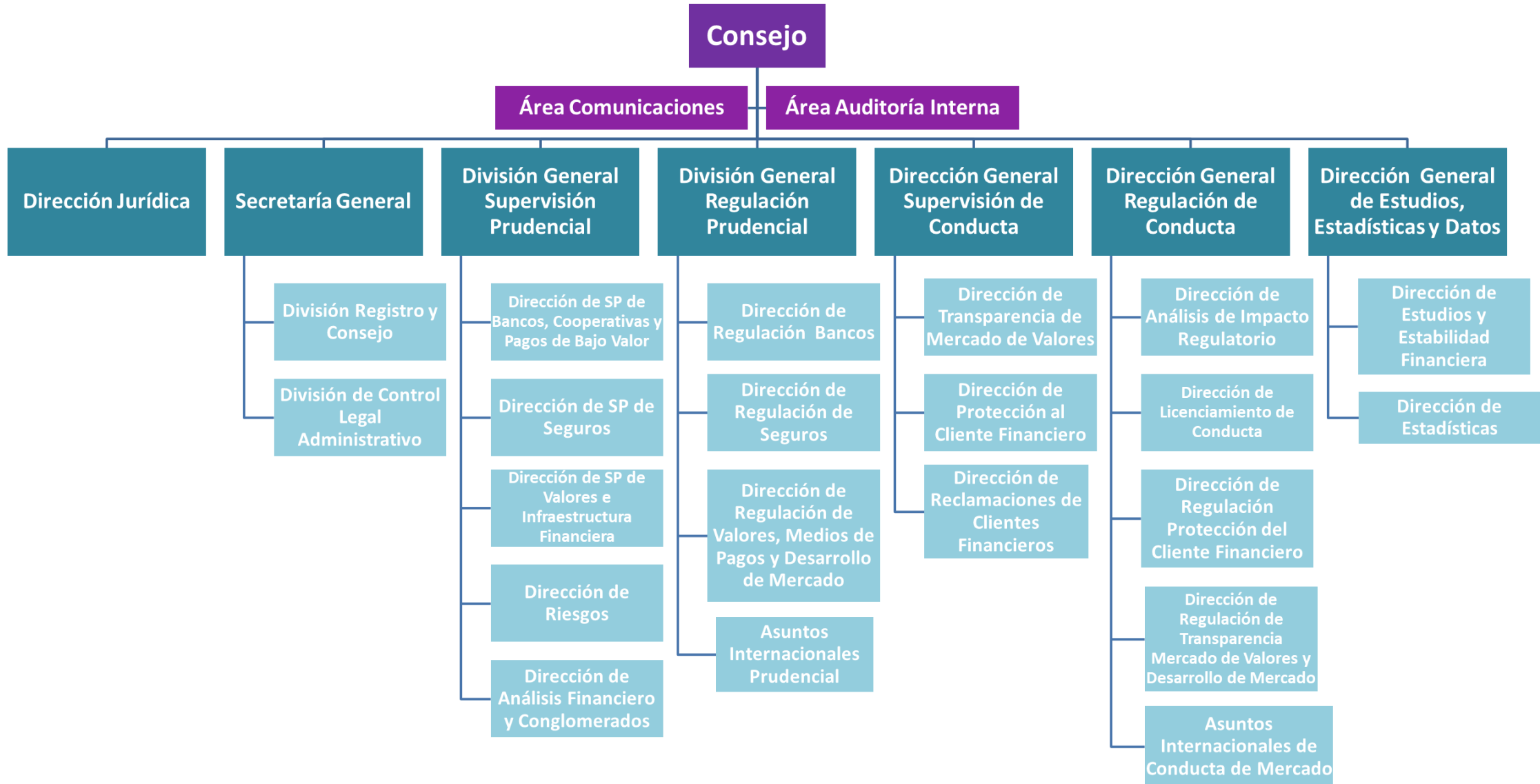
DCV  
CCLV  
Comder



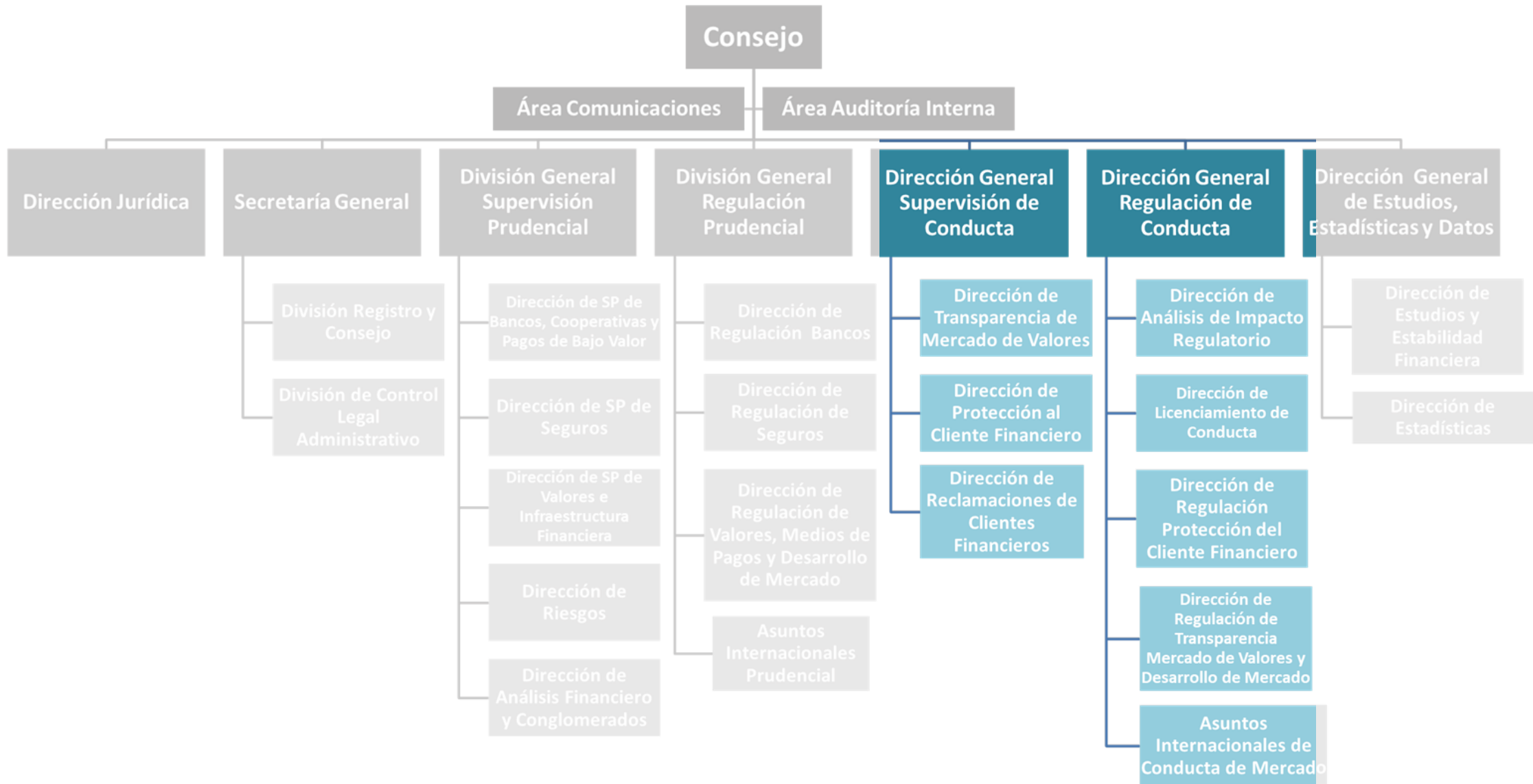
La Supervisión de CdM debe enfocarse en la eficiencia, trato justo y una operación transparente.

- Emisores
- AGFs
- Bolsas
- Auditoras
- Clasificadoras
- Asesores financieros

# Nueva estructura de la CMF: twin peaks interno (1)

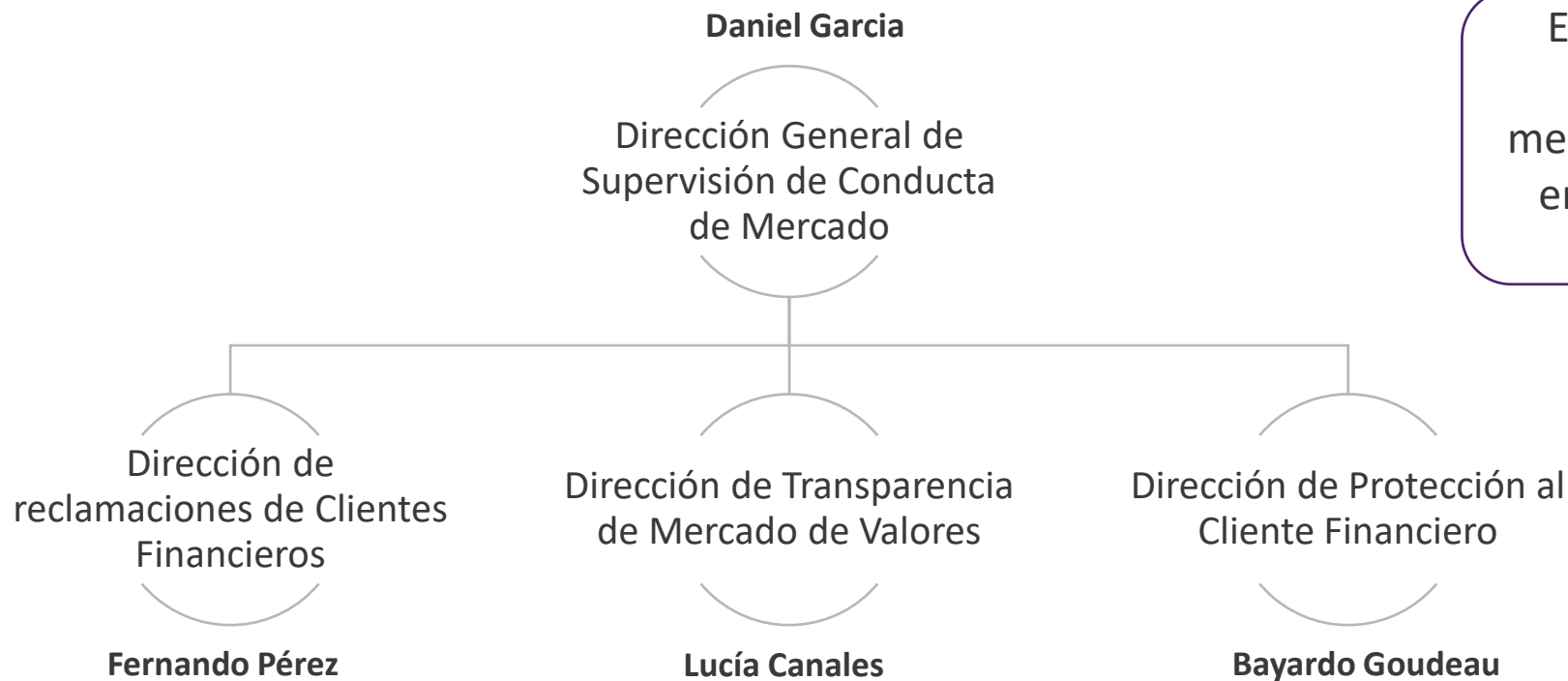


# Nueva estructura de la CMF: twin peaks interno (2)



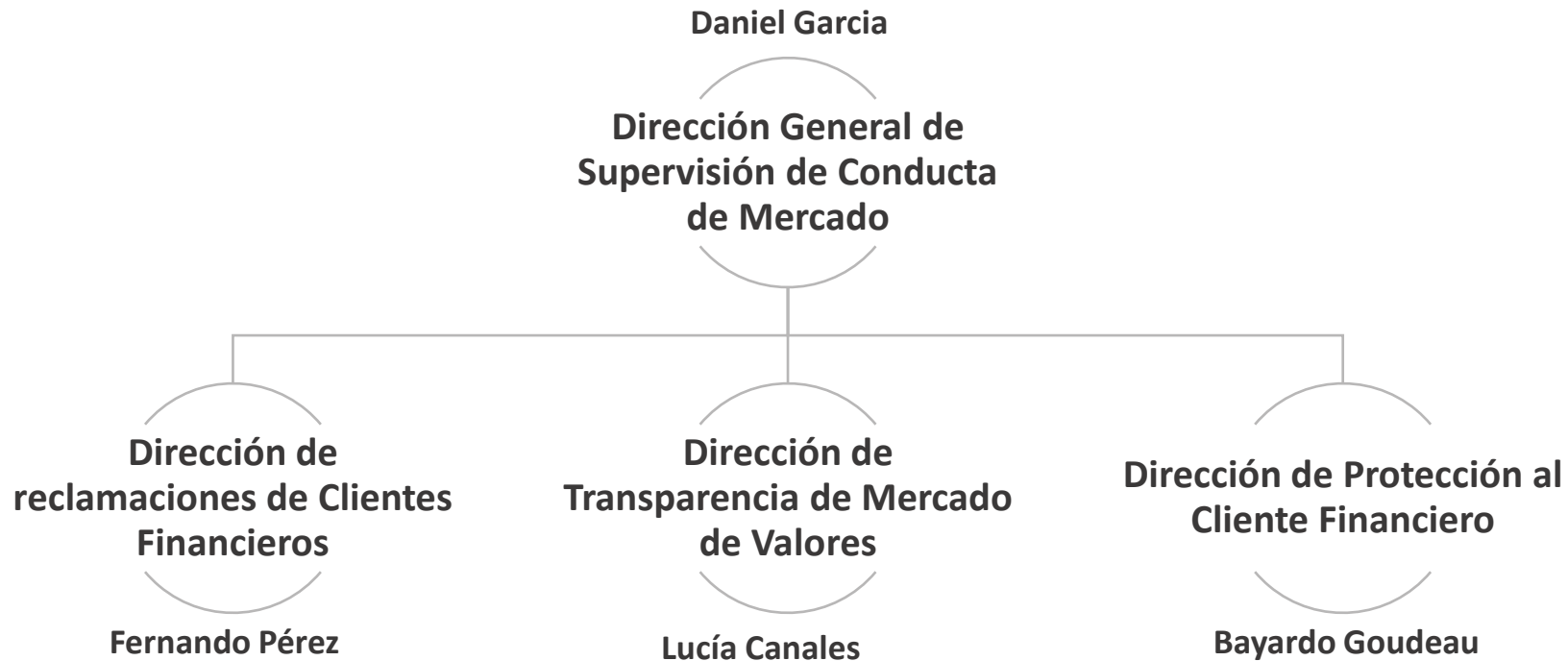


# Pilar de Conducta de Mercado: Supervisión (1)



El principal activo que permite el desarrollo sustentable de los mercados **es la confianza del público** en que sus partícipes respetan las normas que los rigen

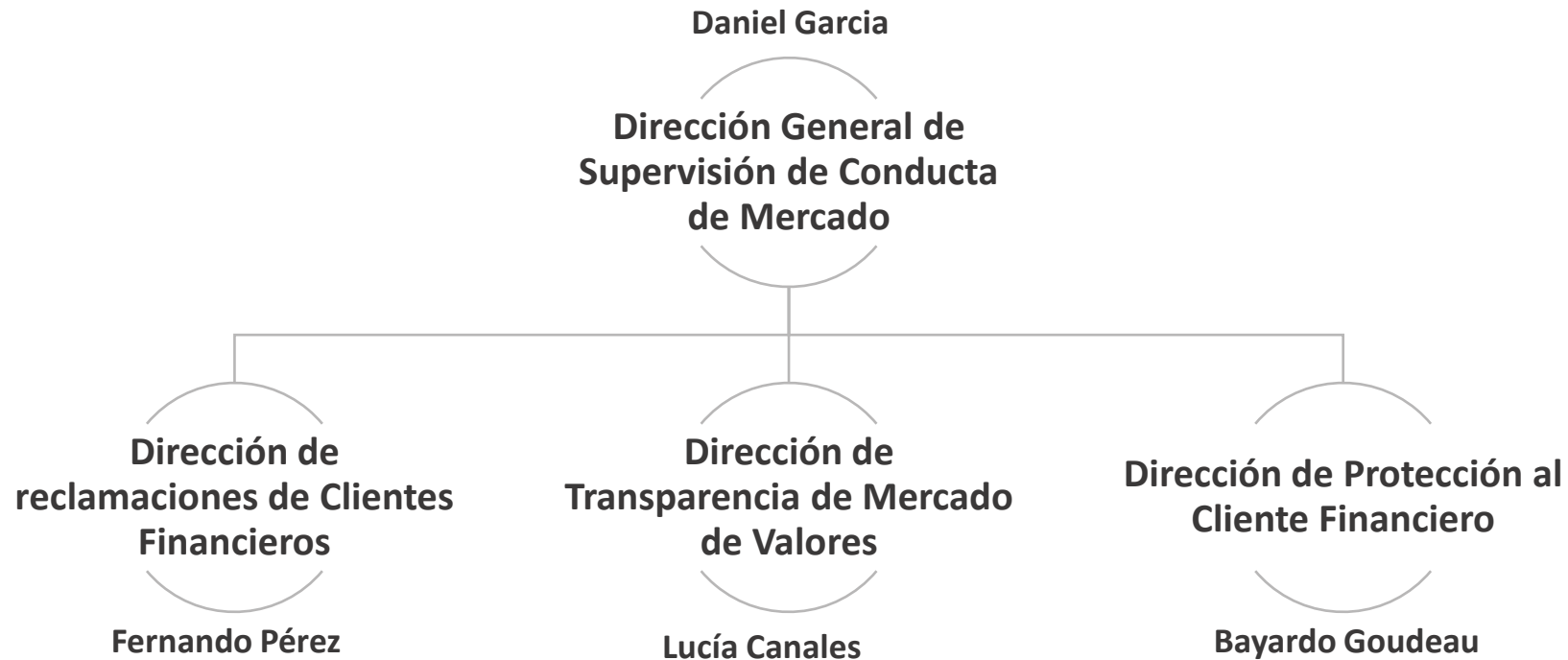
# Pilar de Conducta de Mercado: Supervisión (2)



Supervisa la administración integral de los reclamos y su tramitación en las entidades financieras, considerando una atención oportuna y la emisión de respuestas del reclamo de forma comprensible y clara.

Proteger al cliente financiero, propiciando un trato justo hacia ellos, con transparencia respecto a cobros y comisiones y con un adecuado manejo de conflictos de interés por parte de los oferentes financieros.

# Pilar de Conducta de Mercado: Supervisión (2)



Velar por un mercado financiero **transparente e íntegro**, en el que las empresas reporten información al público fidedigna, donde no se transe con información privilegiada y se respeten los derechos de los accionistas minoritarios

# Cinco principios de conducta de mercado en PCF

Son aplicables en la relación con sus clientes a bancos, compañías de seguros, administradoras generales de fondos, corredoras de bolsa, agentes de valores, cooperativas de ahorro y crédito (sometidas a supervisión de la CMF), agentes administradores de mutuos hipotecarios endosables, emisores de tarjetas de pago, corredores de seguros y liquidadores de siniestros.



Pese a las diferencias que existen entre las industrias antes mencionadas, los elementos sustantivos que subyacen en las guías, compendios sectoriales y directrices revisadas de órganos multilaterales son coincidentes y quedan contenidos en los cinco principios de CdM que está proponiendo la CMF en este documento.

# Perímetro de supervisión de conducta/ Transparencia e Integridad

## INTERMEDIARIOS

C. Bolsa y A. Valores (38)  
C. Bolsa Productos (13)

## EIM

Bolsas Valores (2)  
Bolsa Productos (1)  
Emp. Dep y Custodia (1)  
Soc. Adm. SCL (2)

## ADM. FONDOS

Adm. Gral. Fondos (52)  
F. Mutuos (465)  
F. Inversión (551)  
Adm. Carteras (3)  
Adm. FIP (212)

## EMISORES/SOCIEDADES

Emisores Valores (378)  
Otras Sociedades (238)  
ODP (40)  
Soc. Royalty (29)

## ENTIDADES APOYO A LA FE PÚBLICA

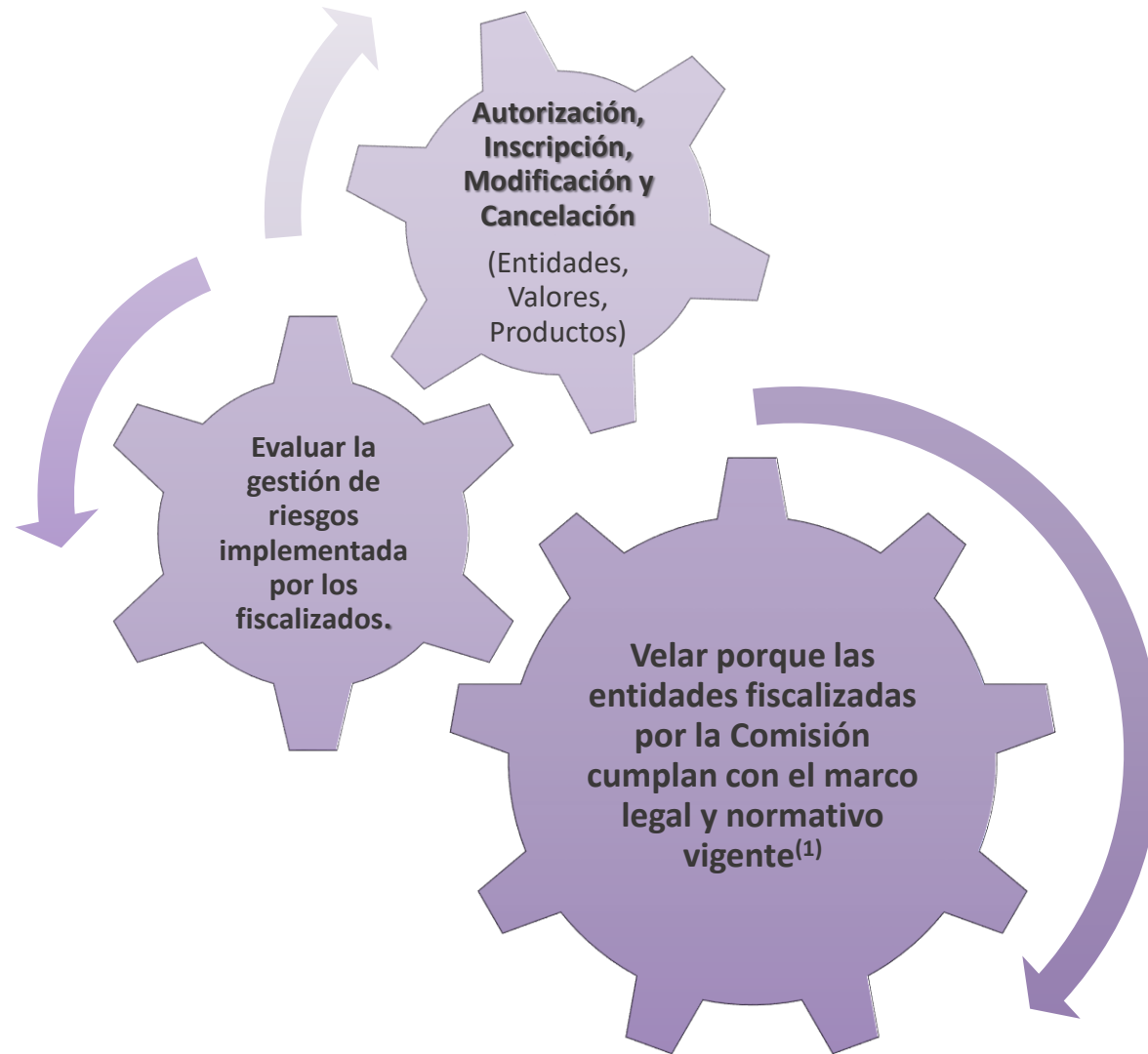
Clasificadoras Riesgo (4)  
Emp. Aud. Externa (81)  
ICAE (610)  
ECMPD (35)

**TOTAL**  
**2.755**

Cifras a Sept. 2020

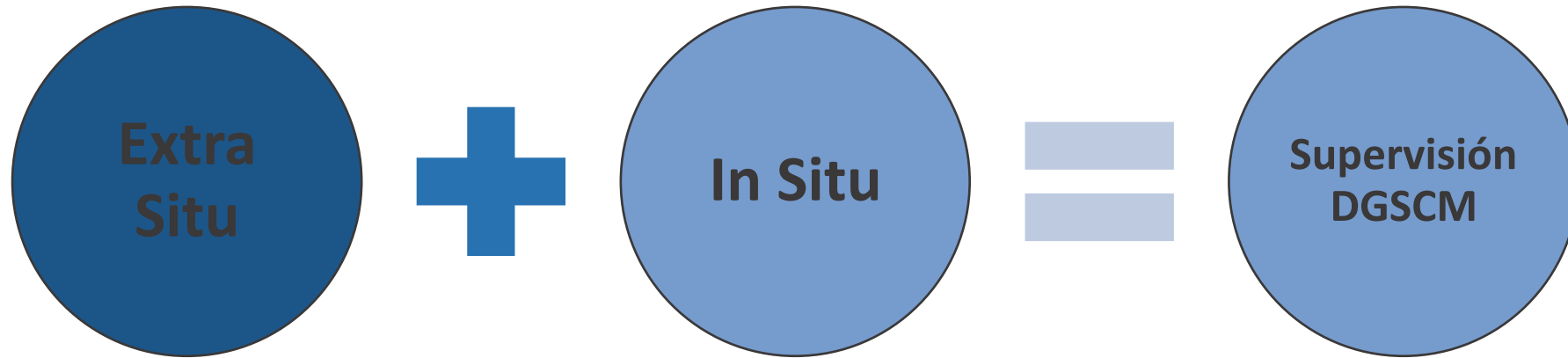


# Procesos/ funciones de supervisión Transparencia e Integridad (1)



(1) LMV (18.045), LSA (18.046), LUF (Art.1° 20.712), LSASCL (20.345), LECDV (18.876) y LBdP (19.220) entre las principales, además, Normativa impartida por la Comisión (NCG, Circ.).

## Procesos/ funciones de supervisión Transparencia e Integridad (2)



- **Asegurar que los inversionistas cuenten con información veraz, suficiente y oportuna, para tomar sus decisiones debidamente informados de sus derechos, obligaciones, riesgos, retornos y condiciones de los servicios.**
- **Verificar que las entidades que participan en el mercado:**
  - ✓ Lo hagan de manera equitativa, transparente, ordenada y competitiva.
  - ✓ Cuenten con la capacidad legal, financiera, operativa y de gestión, para responder adecuadamente a sus obligaciones con los inversionistas.

# Procesos/ funciones de supervisión Transparencia e Integridad (3)



## Perímetro:

- La Supervisión considera tanto actividades en gabinete (*extra situ*) como revisiones en terreno (*in situ*).
- Las actividades de gabinete se orientan principalmente a **verificar el cumplimiento normativo**, por parte de los fiscalizados, **monitorear los aspectos más relevantes** y **asegurar que el mercado disponga de información oportuna y completa**.
  - Verificación envío; Análisis información; Cumplimiento requisitos varios.
  - Inscripción/mantenimiento/cancelación de registros.
  - Operaciones especiales (OPAs, OPRs, Fusiones).
- Las auditorías en terreno, en tanto, se orientan a **evaluar la calidad de los procesos llevados a cabo por los fiscalizados para gestionar debidamente sus riesgos**, así como para dar **cumplimiento al marco normativo** vigente.

# Supervisión abusos de mercado

- La Ley de Mercado de Valores (LMV) define ciertas conductas que deben ser entendidas como abusos de mercado.
- El abuso de mercado al que se le presta más atención, y que cuenta con mayor jurisprudencia, es el relacionado con información privilegiada (IIPP). La LMV dedica un título exclusivo a este tipo de abuso de mercado (Título XXI).
- No obstante, la LMV define otro tipos de abusos de mercado. Es así como el Título VIII establece ciertas actividades prohibidas que están relacionadas con la manipulación de mercado, “front running” operaciones ficticias y prácticas/mecanismos engañosos.

**Artículo 164.-**Para los efectos de esta ley, se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley.

El artículo 10 de la LMV se refiere a los llamados hechos esenciales, que los emisores deben informar al regulador. Hasta antes de su difusión al mercado, su contenido reservado se reputa información privilegiada.



# Cambios en la comunicación y canales





# Multiplataforma, tiempo real



# Balance entre Instantaneidad y verificación



- Rol clave del periodismo en el mercado financiero

Θέματα που συχνά περιλαμβάνουν περίπλοκες τεχνικές έννοιες ...

Materias que muchas veces conllevan conceptos y técnicos complejos...

- Estándares de calidad de la información
- Buenas preguntas

**Muchas gracias**





**Avanzando desde un esquema por industria a un modelo Twin Peaks en la CMF:**

# **Desafíos y oportunidades para potenciar la Conducta de Mercado en el sector financiero**

**Daniel García Schilling**

Junio de 2021