

# Proyecto de Ley que crea el Consejo de Estabilidad Financiera

**Dar mayor estabilidad al CEF, que cuente con un marco institucional y jurídico, regular sus atribuciones y deberes; son sólo parte de las características de un proyecto de ley que si bien va por buen camino aún tendrá que definir otros puntos que lo conviertan en un organismo más eficaz.**

En el año 2011, por decreto supremo del Ministerio de Hacienda, se creó el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), el que constituye la instancia de más alto nivel de coordinación de supervisores del sector financiero.

Actualmente, el CEF está integrado por el Ministro de Hacienda, el Superintendente de Valores y Seguros, el Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras y la Superintendente de Pensiones. Además, cuenta con la asesoría permanente del Banco Central en todas las materias que digan relación con sus funciones, efecto para el cual el Presidente del Banco participa como invitado.

En la actualidad la misión del Consejo de Estabilidad Financiera consiste en velar por la integridad y solidez del sistema financiero, proveyendo los mecanismos de coordinación e intercambio de información necesarios para efectuar un manejo preventivo del riesgo sistémico y para la resolución de situaciones críticas que involucren el ejercicio de las funciones y atribuciones de las Superintendencias del área económica.

La instancia administrativa fue creada en el contexto de una serie de recomendaciones de organismos internacionales, así como del Banco Central y de la Comisión Asesora de Reforma para

la Supervisión y Regulación del Mercado Financiero conocida como la “Comisión Desormeaux” convocada por el Ministerio de Hacienda en el marco de la Agenda de Mercado de Capitales Bicentenario. Lo anterior para perfeccionar el marco regulatorio chileno en materia de supervisión del mercado de capitales y del mercado financiero (aún cuando esta última instó por su creación al amparo de un texto legal).

El proyecto de ley que viene creando el Consejo de Estabilidad Financiera se enmarca en el referido contexto y busca, como objetivo esencial, dar mayor estabilidad institucional al CEF junto con resolver algunas materias que requieren de fuente legal para el mejor funcionamiento de la instancia administrativamente creada.

La iniciativa hace eco de las recomendaciones y del consenso entre los expertos consistente en que las herramientas, instancias y facultades actualmente disponibles para el manejo del riesgo sistémico no son suficientes. En particular, se señala que el tradicional esquema de supervisión y regulación, netamente sectorial, vigente en Chile, debe ir dando paso a una mirada de supervisión más integrada y coordinada entre los principales reguladores de las distintas industrias del sector financiero, a una mirada más sistémica. En efecto, en un mercado de capitales crecientemente integrado, lo que suceda en determinada industria no resulta en absoluto neutro para las restantes. Los riesgos sistémicos que derivan de la interconexión entre industrias del mercado financiero hacen indispensable tener un enfoque también sistémico en materia de prevención de los mismos.

De esta manera, la evaluación y monitoreo de los riesgos sistémicos se han tornado en un objetivo primordial de los modelos de regulación y supervisión, por los efectos que la inestabilidad de los sistemas financieros pueden producir en el resto de la economía. En este sentido, el proyecto de ley avanza en dar un marco institucional estable a la instancia y los mecanismos que permitan alertar tempranamente sobre las posibles amenazas a la estabilidad del sistema como un todo.

En el más reciente Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del Banco Central para el segundo semestre de 2013, la entidad destina buena parte del capítulo sobre “Regulación Financiera” a la situación de los conglomerados y la integración del mercado financiero<sup>1</sup>. En efecto, señala que es posible constatar que en Chile los conglomerados tienen una presencia importante en el sistema financiero, como ya lo habían señalado el FMI y la OCDE en sus respectivos informes del 2011. En el IEF se da cuenta, asimismo, como es que la mayoría de los principales conglomerados tienen presencia en el sector bancario y, en algunos casos, el banco comercial es la entidad más relevante de éstos.

Además, se señala que los principales conglomerados financieros en nuestro país forman parte de grupos económicos mixtos y que en el mercado local hay conglomerados financieros de alcance internacional, ya sea por grupos extranjeros en Chile o por matrices chilenas con presencia en el exterior.

En nuestro país los enfoques de supervisión de cada regulador del mercado financiero son de carácter parcelado, esto es, por segmento, en que existe una autoridad específica por sector, sin perjuicio de las instancias de coordinación entre supervisores que con el tiempo se fueron instalando en nuestra institucionalidad, en parte, con el mismo objetivo de lograr una mejor coordinación y supervisión.

En este sentido, recordemos que el año 2001 se crea el Comité de Superintendentes como instancia de coordinación de los supervisores sectoriales, el que cuenta como invitados a representantes del Banco Central de Chile y ha permitido crear una instancia de coordinación regulatoria efectiva y de intercambio de experiencia. A su turno, ciertas reformas legales, como lo fue MK II modificó la Ley General de Bancos para que los Superintendentes del Mercado de Capitales (SBIF, SVS y SP) pudieran compartir información, excepto aquella sujeta a secreto bancario.

Todo lo anterior es sin perjuicio de otras instancias que como decíamos, con otros fines, tales como la institucionalización del diálogo y la interacción público-privada respecto de la estrategia de desarrollo del mercado financiero, hoy operan y existen; como lo es el Consejo Consultivo del Mercado de Capitales. Éste tiene como objetivo formular propuestas de reforma, identificar aspectos legales o reglamentarios que requieran perfeccionamientos y evaluar cambios regulatorios en el ámbito financiero. Sin embargo, estos mecanismos de coordinación no cuentan con una definición clara de su liderazgo y ámbito de competencia, no sesionan necesariamente con regularidad y no están avalados por una estructura legal formal.

De esta manera, a lo que aspira el proyecto de ley que crea el Consejo de Estabilidad Financiera es a darle un marco institucional y jurídico, vía ley, al CEF que hoy opera al alero del mencionado Decreto Supremo, regulando sus atribuciones y deberes y estableciendo una regulación básica sobre su funcionamiento y sesiones.

En términos generales se trata de una iniciativa positiva al reconocer por la vía legislativa la existencia del CEF, instancia de carácter consultivo, cuestión que permitirá darle mayor estabilidad en el tiempo (que la regulación actual da por decreto supremo).

En segundo término, persigue la coordinación formal de los reguladores especializados, y una mejor supervisión de los conglomerados y monitoreo de riesgos, respetando la autonomía y poder de decisión de tales reguladores, lo que es consistente con el modelo de supervisión chileno, que no se altera.

En tercer lugar, toma determinados resguardos acerca de la información que se intercambia y discute en la instancia, para no afectar la confianza de los actores en el mercado. Desde luego, la adopción de determinadas opciones regulatorias en esta materia lo es en desmedro de otras e implica ciertos costos (a los que nos referiremos más adelante), lo que es discutible, pero al menos se ha generado la instancia para que esas cuestiones se debatan, lo que constituye una muy buena noticia.

## **Regulación y supervisión en Chile**

El esquema de regulación y supervisión financiera chileno, sectorial como indicáramos, presenta algunas barreras legales para enfrentar, entre otras, la supervisión de los conglomerados financieros. Aún cuando el modelo de supervisión ha funcionado adecuadamente, ello no significa que éste no deba ser perfeccionado sobre todo si se considera la tendencia creciente a la integración del mercado financiero.

Para enfrentar la supervisión de conglomerados y otras dificultades que tienen los modelos de supervisión sectorial, algunas naciones han optado por cambiar el modelo o enfoque de supervisión pasando de uno de carácter sectorial a uno del tipo integrado, en que todo el mercado financiero es regulado por una sola entidad. Demás está decir que este esquema no está exento de dificultades como lo son la excesiva burocracia al contar con un único organismo fiscalizador, y otras dificultades relacionadas con la priorización de los objetivos de supervisión. En otros casos, se opta por posiciones intermedias con ciertos grados de integración, pero manteniendo esferas de autonomía y actuar sectorial entre los fiscalizadores. En otros casos se opta por esquemas sectoriales en que existe un supervisor financiero que actúa como supervisor “paraguas” con facultades especiales para la supervisión de los conglomerados<sup>ii</sup>.

Otras alternativas, distintas a la revisión de la estructura misma de los modelos de supervisión, consisten en establecer limitaciones legales a la estructura corporativa de los conglomerados de manera de reducir la complejidad de las estructuras y facilitar la línea de supervisión. Ello puede observarse, por ejemplo, en Estado Unidos en que la legislación específica exige a los conglomerados una clara separación entre las empresas financieras que los componen de aquellas que generan rentas provenientes de los sectores reales de la economía.

Sobre esta materia, el Banco Central, en el mencionado IEF, explica que las ventajas de los conglomerados tienen relación con la existencia de economías de escala y ámbito en los diferentes sectores de la industria financiera, las que se pueden traducir a su vez en ventajas tales como innovación en los productos financieros y beneficios para los consumidores (aún cuando ellas no necesariamente se materializan, por ello los descuentos del mercado en la valorización de empresas pertenecientes a estas estructuras).

Pero más allá de las ventajas, desde un enfoque de supervisión y de monitoreo de los riesgos sistémicos, los conglomerados constituyen una fuente de riesgo que puede afectar la estabilidad del sistema financiero. A ello se suma que las instancias y facultades actualmente existentes en Chile para el manejo de riesgos sistémicos y situaciones de crisis financieras, aparecen como limitadas. Bajo la legislación actual chilena, y como lo advirtiera la Comisión Desormeaux, lo cierto que no todos los supervisores tienen, conforme a la ley que los rige, un mandato de proteger la estabilidad del sistema financiero como un todo, de manera que los esfuerzos individuales no permiten concluir que ellos serían suficientes para cautelar los riesgos a nivel agregado. Ello es complejo en un mercado como el chileno que además está cada vez más integrado con el mercado internacional.

De esta manera la creación formal de una instancia de coordinación entre agencias supervisoras se presenta como un desafío que debe ser abordado, cuestión que hace este proyecto de ley.

## **Principales contenidos del proyecto de ley**

### **1. Creación del Consejo de Estabilidad Financiera**

En primer lugar, el proyecto de ley crea el Consejo de Estabilidad Financiera, como un órgano consultivo “encargado de facilitar la coordinación técnica y el intercambio de información para la prevención y el manejo de situaciones que puedan importar riesgo sistémico”.

El Consejo estará integrado por el Ministro de Hacienda, quien lo presidirá, el Superintendente de Valores y Seguros, el Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras y el Superintendente de Pensiones.

El Consejo contará con la asesoría permanente del Banco Central en todas las materias que digan relación con sus funciones, para lo cual su presidente podrá participar en todas las sesiones del CEF con derecho a voz y a imponerse de toda la información y materias que se analicen en el Consejo, en conformidad a lo previsto por el artículo 4º de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.

El Consejo de Estabilidad Financiera funcionará en la Secretaría y Administración General del Ministerio de Hacienda, la que le proveerá su Secretaría Técnica, la infraestructura y los recursos humanos y materiales necesarios para su adecuado funcionamiento.

## **2. Atribuciones del Consejo de Estabilidad Financiera**

A la par con la creación del CEF se regulan sus atribuciones, que consisten en:

**(a)** Solicitar a las superintendencias que lo componen información, incluso sujeta a reserva, y que ésta pueda ser compartida en el contexto del CEF, conservando su carácter de reservada por quienes la reciban. Así se otorgan facultades legales expresas para compartir información en el marco del Consejo de Estabilidad Financiera, incluyendo a los integrantes de sus grupos de trabajo y a la Secretaría Técnica. El Banco Central de Chile podrá también proporcionar la información que se le solicite en los términos que se contemplan en su legislación institucional.

Se señala expresamente en el proyecto de ley que las disposiciones legales, reglamentarias, contractuales o de cualquier otra índole sobre reserva no impedirán dar cumplimiento a estas solicitudes. En consecuencia, la información proporcionada en conformidad a esta ley eximirá de toda responsabilidad legal a quienes la entregue.

La información que reciba el CEF en virtud de esta atribución sólo podrá ser compartida con quienes participen en las sesiones del CEF o de los grupos de trabajo que se constituyan por el Consejo, así como con quienes ejerzan funciones de Secretaría Técnica, en el contexto de las labores del Consejo. Cuando la información compartida sea sujeta a reserva, deberá mantenerse en este carácter por quienes la conozcan en el ámbito del CEF. En el caso de infringir esta prohibición, se contemplan sanciones penales al efecto.

**(b)** Solicitar a la Secretaría Técnica, a las Superintendencias de Valores y Seguros, de Pensiones y de Bancos e Instituciones Financieras, la realización de estudios que permitan monitorear la estabilidad del sistema financiero, así como contratar dichos estudios con terceros a través de la Secretaría Técnica, para efectuar las recomendaciones pertinentes. Lo anterior, respetándose las competencias otorgadas a sus participantes por sus respectivas leyes orgánicas, no siendo vinculantes las opiniones o recomendaciones emanadas del Consejo. Asimismo, el Banco Central de Chile, en cumplimiento de su rol asesor, podrá efectuar análisis o estudios con dicha finalidad según lo establezca el Consejo del Banco.

(c) Recomendar a los servicios u organismos competentes políticas que contribuyan a la estabilidad financiera y proponer a las Superintendencias sectoriales orientaciones o directrices con tal objeto.

(d) Efectuar las demás solicitudes de información y recomendaciones necesarias para el cumplimiento de su función, prevista en el artículo 1º de esta ley.

Las atribuciones del CEF son sin perjuicio de las competencias otorgadas a sus participantes por sus respectivas leyes orgánicas. Conforme a lo anterior, las opiniones o recomendaciones emanadas del Consejo no serán vinculantes.

En caso de que las recomendaciones de política o regulación incidan o se relacionen con el ejercicio de las facultades del Banco Central de Chile, se procederá de conformidad con lo previsto en el artículo 19 de su Ley Orgánica Constitucional, por intermedio del Ministro de Hacienda.

### **3. Funcionamiento del CEF**

Se establecen algunas reglas de funcionamiento interno del Consejo de Estabilidad Financiera, respecto a la asistencia a sesiones, deliberaciones, elaboración de informes, constitución de grupos de trabajo y temas administrativos correspondientes a la Secretaría Técnica.

Se dispone que todas las deliberaciones del CEF, así como los informes, análisis o estudios que se reciban o generen en éste, sus grupos de trabajo o la Secretaría Técnica, se considerarán temporalmente reservados, atendiendo a la naturaleza y objeto de las funciones del Consejo. Esta práctica es común en instancias similares en otros países, resultando necesario el carácter reservado de la información por cuanto su mera divulgación puede contribuir a generar o intensificar los eventuales riesgos sistémicos. Ello es necesario, señala el proyecto, para los efectos de cautelar el debido cumplimiento de las funciones del CEF y para proteger el interés nacional del país, en materia económica, ya que el mercado financiero puede ser muy sensible a los análisis y estudios del Consejo de Estabilidad Financiera, terminados o en curso. Es decir, la divulgación de los análisis o informes del CEF pudiera ser contraproducente, dado que podría causar un efecto disruptivo en el mercado y acelerar o incluso provocar los eventos de crisis que se intentan mitigar.

No obstante, el CEF podrá difundir la información cuando ello favorezca la estabilidad financiera y dar a conocer inmediatamente los informes que elabore y la información o documentación que genere en el ámbito de sus competencias, cuando resuelva que ello incida en el cumplimiento de su



objeto y funciones. Por lo cual, el Consejo de Estabilidad Financiera propenderá a la máxima divulgación que considere posible, para dar cumplimiento a los principios de publicidad y transparencia de la información pública, sin provocar efectos perjudiciales en el mercado.

#### **4. Modificaciones a las leyes orgánicas de las Superintendencias y Banco Central de Chile**

Se introducen algunas modificaciones pertinentes en las leyes orgánicas de las Superintendencias de Bancos e Instituciones Financieras, de Valores y Seguros, y de Pensiones, para que las Superintendencias puedan solicitar a las entidades fiscalizadas antecedentes sobre la situación financiera de todas aquellas personas o entidades que pertenezcan a su mismo grupo empresarial, así como información conducente a determinar las relaciones de propiedad o control y operaciones entre ellas. Lo anterior, con el objeto de evaluar los riesgos derivados de la situación financiera de las entidades sujetas a la fiscalización de las Superintendencias, haciendo primar así un enfoque de supervisión basada en riesgos, el cual ha venido incorporándose por las entidades reguladoras durante los últimos años. Estas facultades permitirían avanzar hacia un adecuado monitoreo de los riesgos a la estabilidad del sistema financiero provenientes de los conglomerados financieros.

Sobre esta materia cabe mencionar que no obstante compartir el objetivo detrás del diseño de la norma, se trata de una propuesta que amplía las facultades de las superintendencias sin mayores contrapesos o limitantes legales en cuanto al contexto en que tal facultad pueda ser ejercida. Una fórmula que podría explorarse es relacionar la nueva facultad que se viene proponiendo con la recomendación que el CEF pueda efectuar al efecto o bien, para no afectar la debida autonomía de los reguladores sectoriales, la facultad podría insertarse en un contexto en que se delimite normativamente de mejor forma qué información es la que solicitará, por qué periodos, etc., de manera de dar un marco legal más detallado acotando así al actuar discrecional de la autoridad.

#### **Conclusiones**

En derecho comparado, existen experiencias similares<sup>iii</sup> en las que se han creado comités o consejos con distintas características, diversidad en sus facultades y en cuanto al alcance de sus acciones (vinculantes o no, etc.), pero con el denominador común de tener como misión el evaluar los riesgos para la estabilidad financiera y la coordinación de políticas para mitigar éstos. En este sentido, en los últimos años Chile se ha sumado a esta tendencia con la creación del CEF, instancia que este proyecto viene a institucionalizar por ley. El esquema de coordinación o de instancia



consultiva que adopta el proyecto se aviene con el modelo de supervisión chileno, respeta la autonomía de los supervisores sectoriales y constituye un buen esquema de asignación de responsabilidades las que siguen entonces claramente radicadas en cada una de las entidades fiscalizadoras y no se diluye en el CEF.

Sin duda que existen algunos riesgos en el modelo elegido, toda vez que el CEF dependerá de la habilidad y capacidad de cada superintendente para detectar los riesgos que puedan estar afectando a su propio sector y que puedan traducirse en algún efecto sistémico. Por ello es que se considera indispensable que este tipo de iniciativas se tramiten en forma paralela a otras del sector, como lo son la que crea la Comisión de Valores y Seguros, pues perfecciona el marco orgánico e institucional de una de las entidades que integran el CEF (sin perjuicio de las necesarias concordancias entre los proyectos de ley en la medida de su avance en el Congreso). Por otro lado, no deja de resultar en una curiosidad que en último término los conglomerados financieros sean de alguna manera supervisados por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central (que integran el CEF), cuando estas dos entidades no tienen como rol legal la supervigilancia de entidades en particular.

Por su parte, existen ciertas facultades o atribuciones que podrían haberse considerado en el marco de los objetivos del CEF, pero que no están contempladas en el proyecto de ley. Entre otras se trata de facultades para accionar en situaciones de crisis sistémicas, en específico, las de coordinación explícita de las entidades relevantes en estos eventos y la posibilidad de adoptar medidas extraordinarias en tales casos, respetando sin duda la autonomía del Banco Central y la independencia del Ministerio de Hacienda. Sin duda que ello cambiaría la naturaleza que el Ejecutivo ha dado al CEF, de carácter netamente consultivo. Se trata de propuestas que, en opinión de algunos, podrían contribuir a robustecer la supervisión y coordinación de los supervisores del mercado financiero en situaciones más extremas, haciendo del CEF un organismo más eficaz. Como contrapartida a los argumentos para darle al CEF un rol más activo, está la consideración acerca de la conveniencia de tener un responsable último y mayor delimitación de facultades para evitar que se diluyan las responsabilidades.

No obstante, los desafíos que plantea la iniciativa, los que sin duda pueden ser discutidos en el Congreso Nacional, se trata de todas formas de un primer paso en la dirección correcta al institucionalizar y dar estabilidad en el tiempo a esta instancia que se presenta como conveniente y necesaria dada la mayor integración de los mercados y el modelo institucional de supervisión del mercado financiero en Chile.

## En breve...

- El proyecto de ley que viene creando el Consejo de Estabilidad Financiera busca, como objetivo esencial, dar mayor estabilidad institucional al CEF junto con resolver algunas materias que requieren de fuente legal para el mejor funcionamiento de éste.
- Esta iniciativa aspira a darle un marco institucional y jurídico, vía ley, al CEF; de manera de regular sus atribuciones y deberes y así establecer una normalización básica sobre su funcionamiento y sesiones.
- A pesar de que a nivel de las facultades del Consejo algunos podrían opinar que hacen falta determinadas atribuciones que lo convertirían en un organismo más eficaz, se trata de un proyecto de ley positivo pues reconoce por la vía legislativa la existencia del CEF.

---

<sup>i</sup> El Banco Central define a los conglomerados financieros en el IEF como “cualquier grupo de compañías bajo control o influencia dominante común, incluyendo cualquier holding financiero, que mantenga actividad financiera material en al menos dos de los sectores financieros regulados de banca, seguros o valores.” En el caso de Chile, señala, se deben incorporar además a las Administradoras de Fondos de Pensiones en el espectro de actividades reguladas que pueden caer en el ámbito de un conglomerado financiero.

<sup>ii</sup> Sobre esta materia, consultar Temas Públicos Nº 1.120 sobre “Comisión de Valores: Nueva Institucionalidad para Supervisar el Mercado de Capitales”.

<sup>iii</sup> Estados Unidos, Australia, México, Reino Unido, Malasia, entre otros.