



INTERACCIÓN ENTRE SECTORES PRODUCTIVOS Y PROCESOS REGULATORIOS: MERCADO DE CAPITALES

Fernando Coloma C.

AGENDA DE LA PRESENTACIÓN

- Características de una buena regulación
- Algunos desafíos que hoy se plantean al regulador
- Comisión del Mercado Financiero
- Inquietudes tras fallos recientes que alteran reglas del juego

Características de una buena regulación

- Desarrollo del mercado de capitales juega un papel fundamental en financiamiento de la inversión y en el crecimiento económico.
- Y todo esto tiene mucho que ver con rol de reguladores en materia de transparencia, información, fiscalización y eficiencia.
 - SVS preocupada por transparencia e información en los mercados y por su correcta fiscalización, juega rol insustituible en la promoción de la fe pública y protección de inversionistas y asegurados, y, por ende, en la generación de confianza y tránsito hacia mercados más profundos.
 - SVS regulando eficientemente, asignando bien sus recursos, abriendo espacio al desarrollo de nuevos mercados y cumpliendo sus objetivos imponiendo bajos costos de transacción a regulados, hará una contribución eficaz al desarrollo del mercado de capitales.

Características de una buena regulación

Y PARA EL CORRECTO DESEMPEÑO DEL REGULADOR RESULTA NECESARIO:

- Que en su misión se conjuguen adecuadamente objetivos de cuidado de la fe pública, resguardo de derechos de inversionistas y asegurados, contribución al desarrollo de los mercados y eficiencia en la regulación.
- Un sólido gobierno corporativo que defina y haga cumplir las reglas del juego, que dé predictibilidad a sus decisiones.
- Que sea muy técnico, bien financiado y de actuación independiente.

Algunos desafíos que hoy se plantean al regulador

ENTRE LOS DESAFÍOS MÁS GLOBALES:

- Adaptación de regulación y supervisión a los constantes cambios de los mercados. Perímetro regulatorio, supervisión basada en riesgo, etc.
- La supervisión de los conglomerados financieros.
- Equilibrar énfasis regulatorios entre solvencia y conducta de mercado.
- Definición del espacio que se debe abrir a la autorregulación.
- Educación financiera.

ENTRE LOS DESAFÍOS MÁS ESPECÍFICOS:

- Corrección de asimetrías regulatorias de algunos mercados.
- Abrir mayores espacios para el desarrollo de ciertos mercados.
- Una mirada más despierta en aras de simplificar regulación y reducir costos de transacción.
- Agilizar tiempos de respuesta frente a consultas del mercado.
- Atracción y retención de talentos en organismos reguladores.

Comisión del Mercado Financiero

ENTRE SUS FORTALEZAS ESTÁN:

- MEJORAS EN GOBIERNO CORPORATIVO: INDEPENDENCIA DEL CICLO POLÍTICO, MIRADA DE LARGO PLAZO Y MAYOR PREDICTIBILIDAD DE DECISIONES.
- MEJORAS EN PROCESOS DE INVESTIGACIÓN Y SANCIONATORIOS: SEPARACIÓN DE FUNCIONES ENTRE EL FISCAL Y COMISIÓN, Y NUEVAS FACULTADES DE INVESTIGACIÓN.
- HACE FACTIBLE ENTREGAR MAYORES FACULTADES NORMATIVAS A LA COMISIÓN Y ESTABLECE MEJORAS EN PROCESO NORMATIVO: ESTUDIOS DE IMPACTO Y, POR LEY, PROCESO DE CONSULTA.
- SE ABRE UN MAYOR ESPACIO A LA AUTORREGULACIÓN.
- CON LA CMF EN RÉGIMEN, INCLUYENDO A LA SBIF, CABRÍA ESPERAR TAMBIÉN:
 - Mejor coordinación e intercambio de información para identificar oportunamente espacios de arbitraje regulatorio y para definir el perímetro regulatorio.
 - Mayor homologación de los estándares normativos y sancionatorios en las distintas actividades financieras reguladas.

Comisión del Mercado Financiero

ALGUNAS DUDAS SOBRE LA LEY QUE SE APROBÓ

- Con incorporación de SBIF es complejo que responsabilidad del día a día resida en Presidente de CMF (jefe de servicio).
 - CMF debiera definir política de fiscalización, pero no ser legalmente responsable de actividad diaria de fiscalización.
- No está claro cómo interactuaría CMF con CEF.
- Se requieren facultades complementarias a la CMF para lograr una supervisión consolidada efectiva.
- Régimen post empleo e inhabilidades posteriores está mal resuelto.
- Reestudiar requerimiento de recursos de la CMF a propósito de futura incorporación de bancos.
- Fluidez del mercado amenazada tras eliminación de artículo que circunscribía rol de Contraloría a análisis de cuentas. Afortunadamente este artículo se repuso en proyecto de Ley de Bancos.

Inquietudes tras fallos recientes que alteran reglas del juego

- Fallos recientes de Tribunal Constitucional y Corte de Apelaciones de Santiago que se apartan de jurisprudencia sostenida y podrían debilitar la eficacia de atribuciones sancionatorias del regulador
- Uso de recurso de inaplicabilidad por inconstitucionalidad como mecanismo de revisión de sanciones administrativas, convierte al TC en tribunal de “última instancia”
 - TC se involucra en aspectos propios de tribunales ordinarios al revisar legalidad actuaciones de órganos de la administración del Estado, ej. aplicación de sanciones, aspectos de procedimiento
 - Cualquier sanción aplicada por un regulador podría ser llevada al TC, reconduciendo cuestiones propiamente legales a principios generales de textura abierta y dúctil interpretación (proporcionalidad y criterios de aplicación de multas, etc).
 - Afecta revisión judicial expedita de resoluciones sancionatorias del regulador mediante recurso especial de ilegalidad
- Pronunciamiento de C.A. sobre principio non bis in ídem respecto de concurrencia de sanciones administrativas y penales ante ilícitos de mayor gravedad
 - Desconoce distintos ámbitos de responsabilidad, diferencia de estándares de prueba, y abre espacio a arbitraje de foro.
 - No resulta consistente con marco regulatorio de LMV, LSA y Ley Orgánica que regulan interacción de SVS con Ministerio Público (ej. Denuncia de delito, Delación compensada), ni con otros esquemas regulatorios similares (ej. Colusión en libre competencia)