



Proyecto de Ley para Fortalecer la Resiliencia del Sistema Financiero y sus Infraestructuras

Alberto Naudon
Consejero del Banco Central de Chile

Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputadas y Diputados, 14 de marzo de 2023

El Banco Central valora positivamente el Proyecto de ley para fortalecer la resiliencia del sistema financiero y sus infraestructuras

- Esta iniciativa incluye un conjunto de **modificaciones legales que representan mejoras importantes para aumentar la capacidad del BCCh de gestionar la liquidez del sistema financiero en Chile, tanto en tiempos normales como en situaciones de estrés financiero.**
- Con este propósito, el PdL realiza **perfeccionamientos** en varias dimensiones, permitiendo abordar brechas identificadas por las autoridades financieras y organismos internacionales, incluyendo las siguientes medidas vinculadas directamente con el mandato legal del BCCh:
 - **Aumenta el acceso a sistemas de gestión de liquidez y de liquidación del BCCh**, para infraestructuras de los mercados financieros y entidades que son proveedoras de medios de pago.
 - **Permite desarrollar mercado de Repos** como mecanismo de gestión de liquidez, tanto de aquellos en los cuales el BCCh podría ser contraparte como herramienta ante situaciones de estrés financiero como de aquellas realizados entre entidades del sector privado (por ejemplo, entre bancos comerciales y sus clientes)
 - Facilita el cumplimiento del objetivo del BCCh de promover una **mayor internacionalización del peso**, al clarificar el tipo de información que se deberá reportar al SII sobre operaciones realizadas en cuentas corresponsables en pesos que puedan abrir bancos locales a bancos internacionales.

El acceso a los sistemas de pagos y de gestión de liquidez del BCCh a las entidades seleccionadas depende principalmente de objetivos de **estabilidad financiera, competencia y neutralidad de acceso.**



Entidad no bancaria	Facilidades de Liquidez del BCCh		Acceso al Sistema de Pagos del BCCh	
	Acceso	Justificación	Acceso	Justificación
Entidades de Contraparte Central	✓	Entidades que concentran riesgo sistémico, competencia.	✓ (*)	Entidades no bancarias que participan directamente en la gestión y provisión de sistemas y medios de pago. Se requiere fomentar competencia y neutralidad en acceso, junto a la mitigación de riesgos para la estabilidad financiera
Cámaras de Compensación			✓	
Emisores y operadores de tarjetas de pago			✓	
Cooperativas de Ahorro y Crédito	✓	Entidades de Depósito, Promover competencia y neutralidad de mercado. Mitigación de riesgos de estabilidad financiera	✓	

(*) Actualmente es el único tipo de entidad que ya cuenta con acceso al Sistema de Pagos del BCCh, además de las instituciones bancarias.

- Debido a que en el nuevo esquema se extiende la provisión de todos los servicios del BCCh a la Cooperativas de Ahorro y Crédito (CACs), el PdL considera perfeccionamientos a Ley General de Cooperativas (LGC) con el fin de robustecer a las CACs que accedan a dichos servicios en consistencia con las exigencias a la banca.

Fortalecimiento del marco legal para operaciones Repo que puede realizar el BCCh con entidades financieras que son usuarias del sistema de pagos ([Anexo](#))


- El BCCh gestiona la liquidez en sus diversas herramientas a través de operaciones con Pacto de Retrocompra (Repos) realizados tradicionalmente con el sistema bancario.
- Adicionalmente facilita la gestión de su política monetaria a través de Operaciones de Mercado Abierto (a través de su sistema SOMA). En este sistema participan administradoras de fondos, compañías de seguro, y otros intermediarios financieros.
- En este caso, el PdL incorpora como una herramienta adicional la posibilidad para el BCCh de realizar Repos con las entidades que integran el Sistema SOMA, en condiciones excepcionales en las cuales existan riesgos para la estabilidad financiera, que deberán ser aprobadas por el Consejo del BCCh.
 - Este tipo de financiamientos solo podrán ser a través de Repos (no califican líneas de crédito u otras operaciones).
 - Deberán ser destinados a grupos o segmentos de empresas (se excluyen operaciones bilaterales, pero no se obliga a ofrecer a todos los participantes del SOMA) que requieran provisión de liquidez de manera excepcional y que sean relevantes para el normal desenvolvimiento del sistema financiero.

Perfeccionamiento del marco legal para operaciones Repo realizadas entre entidades del sector privado

- Los Repos son contratos de financiamiento, en que se intercambian instrumentos por efectivo con el principal objetivo de administración de liquidez de corto plazo. En la práctica los Repos son una forma de crédito colateralizado (i.e. con garantía) de corto plazo.
- Si bien las operaciones de Repos son habituales en el marco de las facilidades de liquidez que el BCCh puede proporcionar al sistema bancario en Chile, las operaciones de Repos entre bancos y otras instituciones financieras o entidades son acotadas ([anexo](#)), lo cual hace menos eficiente la transmisión de liquidez a través del sistema financiero.
- Una preocupación del BCCh es que la gestión de liquidez se propague más eficientemente desde el sistema bancario al resto del sistema financiero.
- Para conseguir esta mayor eficiencia se busca facilitar un mayor desarrollo de Repos entre entidades privadas, para lo cual el PdL propone conferir tratamiento jurídico de estas operaciones similar al que existe, por ejemplo, en EE.UU.
- Esencialmente se trata de **aumentar el grado de certeza respecto al saldo neto deudor resultante del conjunto de obligaciones recíprocas entre 2 contrapartes**, considerándolas legalmente “obligaciones conexas” tal como en el caso de derivados (art. 140 Ley N° 20.720.). Este tipo de certeza es fundamental en caso que una de las entidades se vuelva insolvente ([anexo](#)).

El PdL resuelve aspectos necesarios para concretar el objetivo del BCCh de avanzar hacia una mayor internacionalización del peso y así contar con un mercado cambiario más profundo y seguro.

- **El BCCh autorizó las transacciones transfronterizas con pesos chilenos en enero de 2021:** autoriza a agentes no residentes a realizar transacciones en pesos – sostener cuentas, pedir y otorgar créditos.
- **Los principales objetivos del BCCh:**
 - Mayor competencia en el mercado cambiario, al aumentar las posibilidades para que entidades financieras internacionales puedan ofrecer servicios financieros en Chile.
 - Aumentar el desarrollo y sofisticación del mercado local por una mayor demanda de servicios financieros desde el exterior.
 - Aumentar la liquidez en moneda extranjera.
 - Mejorar el proceso de formación de precios en el mercado *spot*.
- **Sin embargo, para cumplir estos objetivos es necesario que los bancos locales habiliten cuentas corresponsales en pesos a bancos internacionales.**([anexo](#))
 - Materializar la apertura de estas cuentas ha involucrado ajustes regulatorios por parte del BCCh y CMF, resultando pertinente **clarificar la forma de reportar estas operaciones al SII lo cual se resuelve en este PdL.** ([anexo](#)).



Proyecto de Ley para Fortalecer la Resiliencia del Sistema Financiero y sus Infraestructuras

Alberto Naudon
Consejero del Banco Central de Chile

A glass globe with a grid pattern is centered on a light blue grid background. The globe is slightly tilted and has a shadow underneath. The text "Anexo: Acceso" is overlaid on the right side of the globe. A thick brown horizontal bar is at the bottom of the page.

Anexo: Acceso

El Banco Central, como lo establece su mandato constitucional, debe velar por el funcionamiento de los pagos internos y externos.

- Históricamente el Banco Central de Chile (BCCCh), al igual que la mayoría de los bancos centrales de economías avanzadas, cumple esta función a través de la gestión directa de un sistema de pagos de alto valor interbancario(*).
- Este sistema se sustenta en cuentas de liquidación en el BCCCh, otorgadas a los **bancos comerciales** (similar a una cuenta corriente que usamos las personas), para realizar pagos entre si. Adicionalmente:
 - Para facilitar la gestión de los pagos diarios, a través de estas cuentas se proveen facilidades de liquidez en tiempos normales, utilizando colaterales y otras condiciones financieras.
 - Cuando el sistema bancario en su conjunto enfrenta situaciones de estrés o falta de liquidez, por ejemplo, durante la crisis asiática, *subprime* y reciente crisis sanitaria, el banco extiende facilidades excepcionales de liquidez al sistema bancario. A través de estas operaciones se facilita el acceso a liquidez a todas los principales intermediarios financieros usuarios del sistema de pagos (compañías de seguro, administradores de fondos y otros).
 - Para proteger a los depositantes, el BCCCh también puede conferir liquidez de emergencia a los bancos en situaciones muy excepcionales.

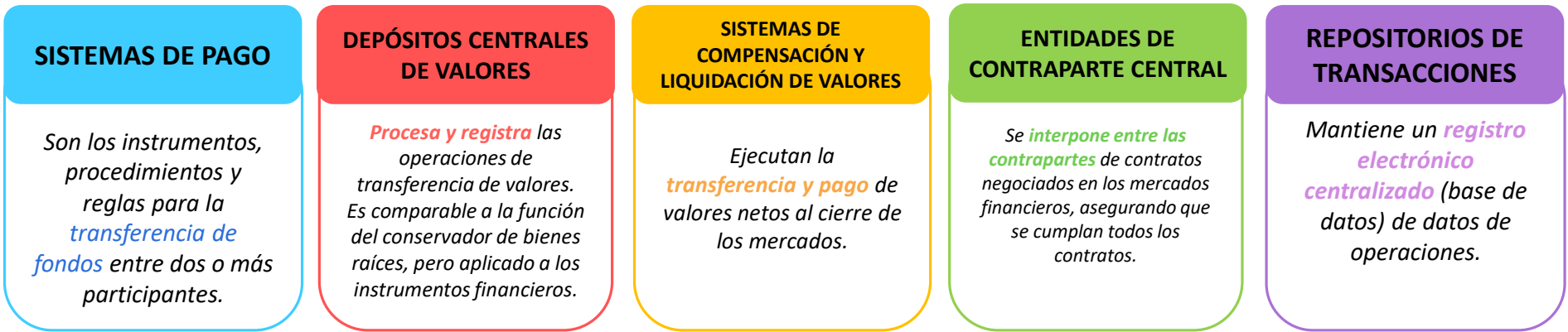
(*) Sistema de Pagos de Liquidación Bruta y en Tiempo Real (Sistema LBTR).

Sin embargo, el sistema financiero en Chile y el mundo es cada vez más complejo, lo que obliga a los bancos centrales a repensar el acceso a estas herramientas.

- Los sistemas financieros, en la medida que se han ido sofisticando, han incorporado a las denominadas [infraestructuras de mercado](#), que principalmente realizan gestión de riesgos operacionales y financieros de las transacciones antes de ser liquidadas (pagadas) en los sistemas de pago de los bancos centrales (por ejemplo, cámaras de compensación, entidades de contraparte central, depositarios de valores y otros).
- Asimismo, la irrupción de nuevas tecnologías ha reducido barreras de entrada y ha facilitado la provisión de servicios de pago desde entidades no bancarias (ej. Emisore de tarjetas de pago con provisión de fondos).
- **Para enfrentar esta mayor complejidad, este proyecto incorpora nuevas posibilidades para que el BCCh pueda aumentar el acceso al sistema de pago interbancario y de gestión de liquidez de una manera más eficiente, segura y compatible con el grado de desarrollo actual del sistema financiero.**
- El análisis sobre las posibilidades de ampliación de la interoperación del BCCh con entidades no bancarias se basa en una Asistencia Técnica solicitada al FMI el año 2020.
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/05/13/Chile-Technical-Assistance-Report-Central-Bank-Services-to-Non-bank-Financial-Institutions-49411>

Las Infraestructuras del Mercado Financiero (IMF) tienen como función procesar, compensar y registrar gran parte de los pagos y transacciones del sistema financiero, de manera eficiente y mitigando sus riesgos.

Internacionalmente se identifican 5 tipos de Infraestructuras del Mercado Financiero.



1. Aumento del acceso para entidades no bancarias al sistema de pagos y/o de gestión de liquidez del BCCh

- Las [Cooperativas de Ahorro y Crédito](#) (CACs), por ser entidades de depósito, podrán solicitar al BCCh acceso al Sistema LBTR y, de ser aceptados, **podrán acceder a todos los sistemas de pago y gestión de liquidez mencionados**. Sin embargo, para realizar esta solicitud deberán cumplir estándares prudenciales de solvencia y gestión de riesgos conforme a modificaciones a la Ley General de Cooperativas que se propone en este mismo PdL (por ejemplo, patrimonio mínimo de 800.000 UF) y estándares que defina el BCCh. ([Anexo](#))
- Las [Entidades de Contraparte Central](#) (*), que por su rol concentran un volumen muy alto de operaciones y son relevantes en la gestión de riesgo sistémico, **podrán acceder a liquidez de emergencia**. Además, el BCCh podrá remunerar las garantías en efectivo que depositen en sus cuentas, para realizar liquidaciones de transacciones en su sistema.
- Las Cámaras de Compensación de Pagos, los Depositarios de Valores y los emisores y operadores de pago **accederán a cuentas de liquidación, pero no a sistemas de gestión de liquidez**.

Detalle
Acceso

(*) Entidades que ya cuentan con acceso directo al sistema de pago del BCCh (Sistema LBTR) a través de Ley N°20.345 desde 2009.

Las CACs son las únicas entidades que están autorizadas en Chile para recibir depósitos del público en general, además de los bancos

Aunque las CACs desarrollan algunas funciones que realizan los bancos , existen diferencias relevantes entre ellos.

- La Industria de las CAC’s en Chile es muy heterogénea y altamente concentrada.
 - Desde entidades de gran tamaño como Coopeuch, que representa el 77% del mercado cooperativo de CAC, hasta pequeñas instituciones con presencia regional.
- Existe Supervisión prudencial dual y diversidad de normas jurídicas y contables aplicables:
 - CMF supervisa y regula a las 7 mayores entidades (Patrimonio > 400 mil UF), sujetas a la LGC, y a la LGB en lo que sea compatible con su naturaleza. El resto son supervisadas por la DAES
- Las CACs poseen características que pueden conformar riesgos para la Estabilidad Financiera
 - Son las únicas instituciones no bancarias autorizadas para captar depósitos del público, tanto de socios como de terceros, a la vista o a plazo.
 - Lo que implica un compromiso particularmente sensible para la fe pública que motiva sistemas de regulación y supervisión con elementos comunes a los aplicados a la banca.
 - Pueden darse efectos de contagio ante problemas financieros en las CAC. El retiro masivo de depósitos y cuotas puede amplificar la fragilidad financiera de una CAC en problemas, e inducir problemas en otras entidades.

	CAC’s CMF	BANCOS
Propiedad	Asociaciones de Ayuda Mutua- Dueños de la propiedad Socios	Sociedades Anónimas- Accionistas dueños de la Propiedad
	Los votos están relacionados al porcentaje de la Propiedad que posee	Cada socio tiene derecho a un voto
Marco Regulatorio	LGC	LGB
	Existen diferencias en términos de requerimientos prudenciales, liquidez y gobierno corporativo	
	Acceso a facilidades de liquidez del BCCH y garantía depósitos Vistas	No
	Ambas puedan captar depósitos del Público en general y cuentan con Garantía estatal	



Las Entidades de Contraparte Central (ECC) son un tipo de infraestructuras del mercado financiero (IMF) que permiten centralizar transacciones financieras realizadas en el mercado.

Las ECC se interponen entre los compradores y vendedores de instrumentos financieros, convirtiéndose en el comprador de todo vendedor y en el vendedor de todo comprador, creando así obligaciones entre la ECC con cada una de las partes (Centralización). El proceso de sustitución de obligaciones contractuales por la centralizadas se conoce como novación (Diagrama).

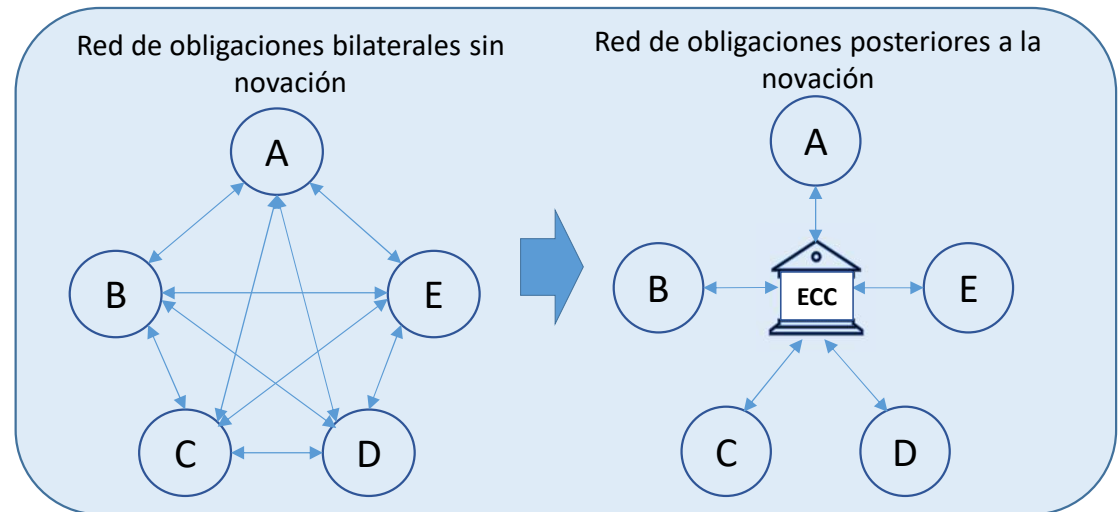
Beneficios:

- Novación permite exposiciones en base neta que se traducen en menor riesgo de crédito, costos de transacción y colaterales, y mayor disponibilidad de liquidez.
- Transparencia de mercado versus operaciones bilaterales OTC.
- Mecanismos de resguardos financieros establecidos ex ante (garantías y colaterales)

Riesgos:

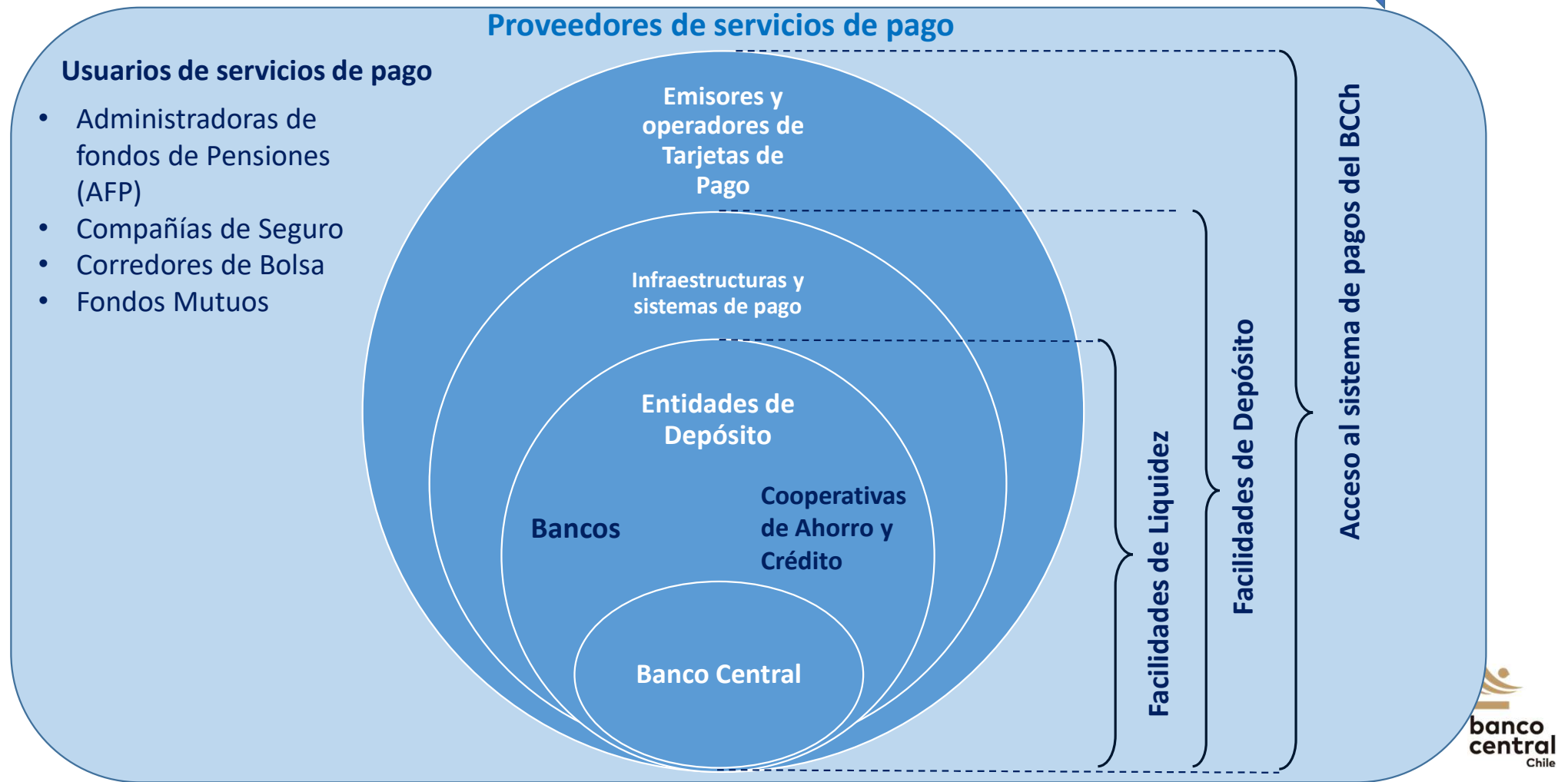
- Concentran los riesgos de las operaciones con el potencial de propagación al sistema → **Ahí la relevancia de un esquema de supervisión y garantías apropiado, así como mecanismos de liquidez de emergencia disponibles.**

Proceso de Novación de las Entidades de Contraparte Central

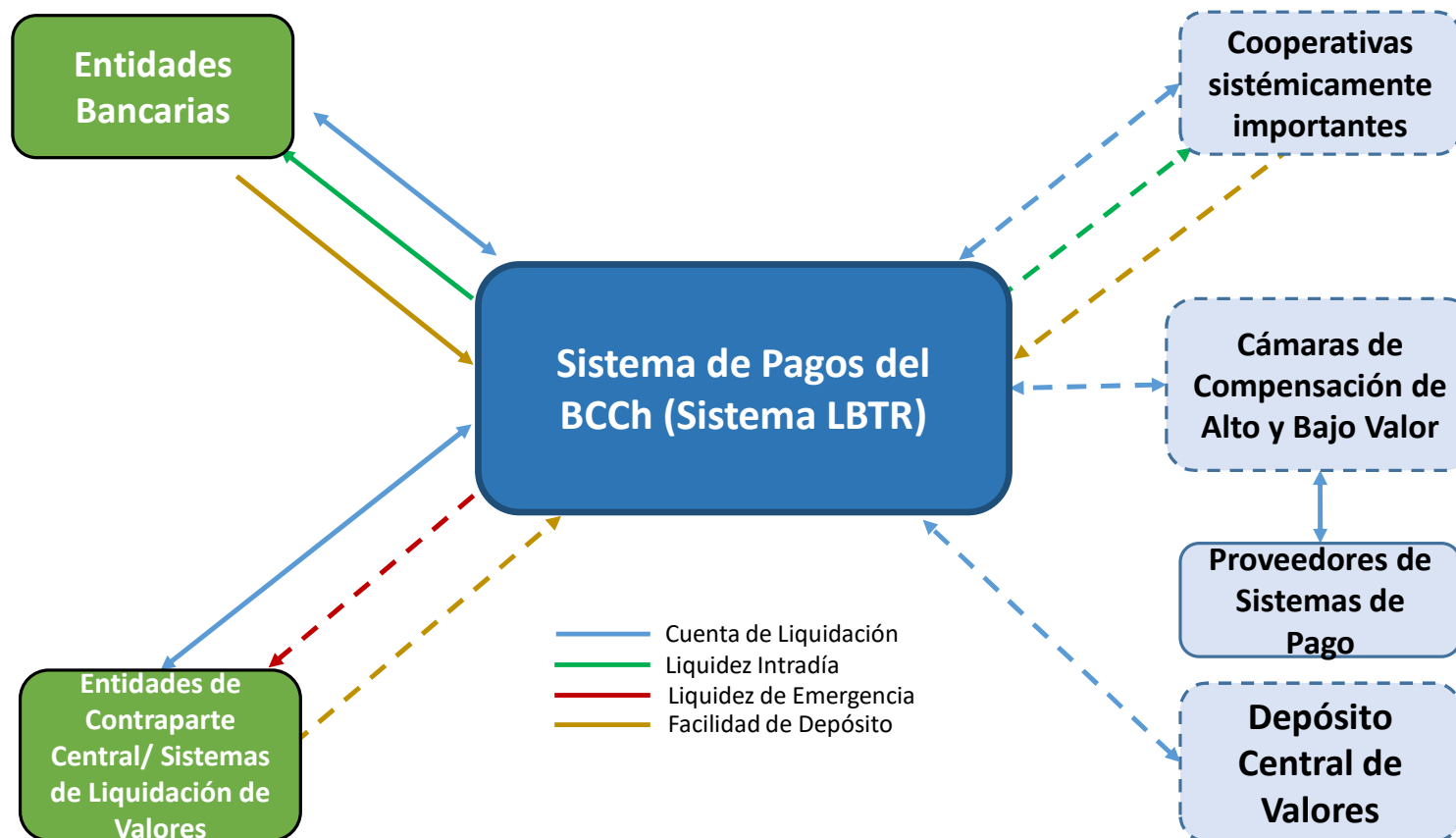


Fuente: Banco Central de Chile.

Relación entre funciones de los participantes del sistema financiero e interoperación con sistemas del banco central



En particular, el PdL amplía el acceso a los sistemas de pago y mecanismos de gestión de liquidez del BCCh a entidades distintas de instituciones bancarias



A glass globe with a grid pattern is centered on a light blue grid background. The globe is slightly tilted and has a shadow underneath. The text "Anexo: REPO" is overlaid on the right side of the globe. A small orange vertical bar is positioned to the right of the text. A thick orange horizontal bar is located at the bottom of the page.

Anexo: REPO

Recoge una recomendación del FMI sobre contar con la facultad de proveer liquidez en tiempos de estrés financiero a grupos de entidades financieras relevantes para la estabilidad del sistema



Art. 36 bis.

- *El BCCh podrá ofrecer operaciones REPO a segmentos del mercado (grupos de entidades) que requieran provisión de liquidez de manera excepcional y que sean relevantes para el normal desenvolvimiento del sistema financiero. (condiciones que establezca el Consejo).*

PdL (36bis)	Art 34	Art 36 N°1
<i>Objetivo: Cautelar la estabilidad del sistema financiero</i>	<i>Objetivo: Regular la cantidad de dinero en circulación y de crédito</i>	<i>Objetivo: Cautelar la estabilidad del sistema financiero</i>
Operaciones REPO pueden ofrecerse a segmentos del mercado (grupos de entidades pre-definidos)	Herramientas desplegadas deben estar disponibles para todas las instituciones financieras que accedan al SOMA (ej. CC-VP)	Programas de emergencia destinados a una institución específica

- *Las condiciones deberán ser establecidas por el Consejo del BCCh.*

Una facultad similar (pero bastante más amplia) se encuentra en legislaciones de jurisdicciones como Estados Unidos (Ley Dodd-Frank) y permite tener herramientas claras y conocidas en caso de estrés financiero.

Mercado de REPO en Chile

Mercado interbancario se basa en la transacción de certificados de depósitos, pero no hay REPO.

Cifras en USD millones.

Operaciones Interbancarias	2018	2019	2020	2021	2022
Cta. corriente	1720	2606	2706	4925	4692
CDs	4773	6340	4689	5388	5482
Bonos	1248	2071	1944	2972	2837
Crédito	308	210	382	179	0
Total	8049	11226	9721	13463	13010
Cta. corriente	21%	23%	28%	37%	36%
CDs	59%	56%	48%	40%	42%
Bonos	16%	18%	20%	22%	22%
Crédito	4%	2%	4%	1%	0%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: BCCh. Cifras al cuarto trimestre, excepto para 2022 (primer trimestre).



El PdL busca crear condiciones para un mayor desarrollo de un mercado de operaciones con pacto de retro compra (Repos) (1/2)

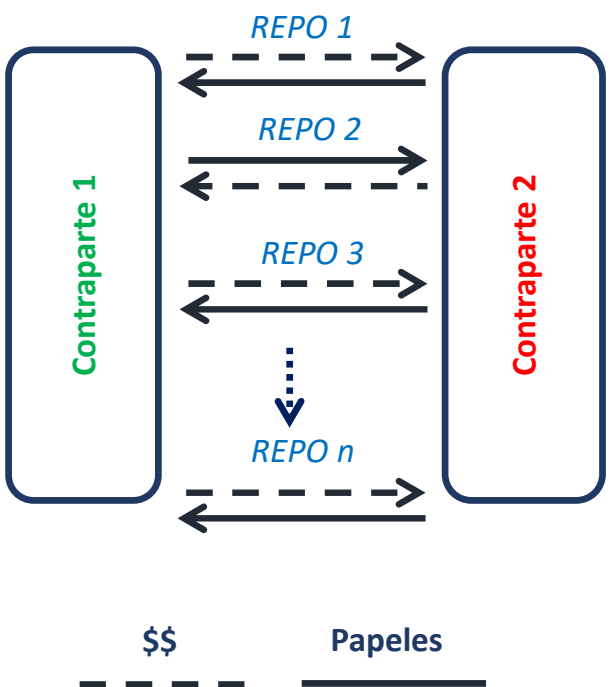
Los Repos son contratos que se intercambian papeles por efectivo con el principal objetivo de administración de liquidez de corto plazo. En la práctica los Repos son una forma de crédito colateralizado (i.e. con garantía) de corto plazo.

Al inicio del contrato

- **Contraparte 1** compra valores a **Contraparte 2**; y se fija plazo y precio para venta futura
- **Contraparte 2** obtiene liquidez.
- **Contraparte 1** tiene una obligación contractual de revender.

Al cierre del contrato

- **Contraparte 2** re-compra a **Contraparte 1** valores al precio pre-acordado.
- **Contraparte 1** obtiene una "tasa implícita" por la operación.



Funciones básicas del mercado de Repos:

- Financiamiento de corto plazo y de bajo riesgo (colateral).
- Reduce el riesgo sistémico al diversificar las fuentes de financiamiento.
- Reducir la volatilidad en el mercado de Renta Fija (Los repos típicamente se hacen con estos instrumentos).
- Menor dependencia de herramientas de liquidez del BCCh.



El PdL busca crear condiciones para un mayor desarrollo de un mercado de operaciones con pacto de retro compra (Repos) (2/2)

Respecto de las operaciones entre instituciones financieras el PdL esencialmente aumenta la certeza jurídica respecto al reconocimiento de saldos deudores cuando una de las contrapartes en un contrato de Repos se encuentre en una condición de incumplimiento (default).

PdL Fortalece funcionamiento de los REPO para sector privado

Tratamiento en caso de *default*

Netting: Certeza jurídica respecto a saldos netos (acreedores y deudores) y traspaso de dominio de los activos utilizados como colateral en la operación -> *art. 140 Ley 20.720*

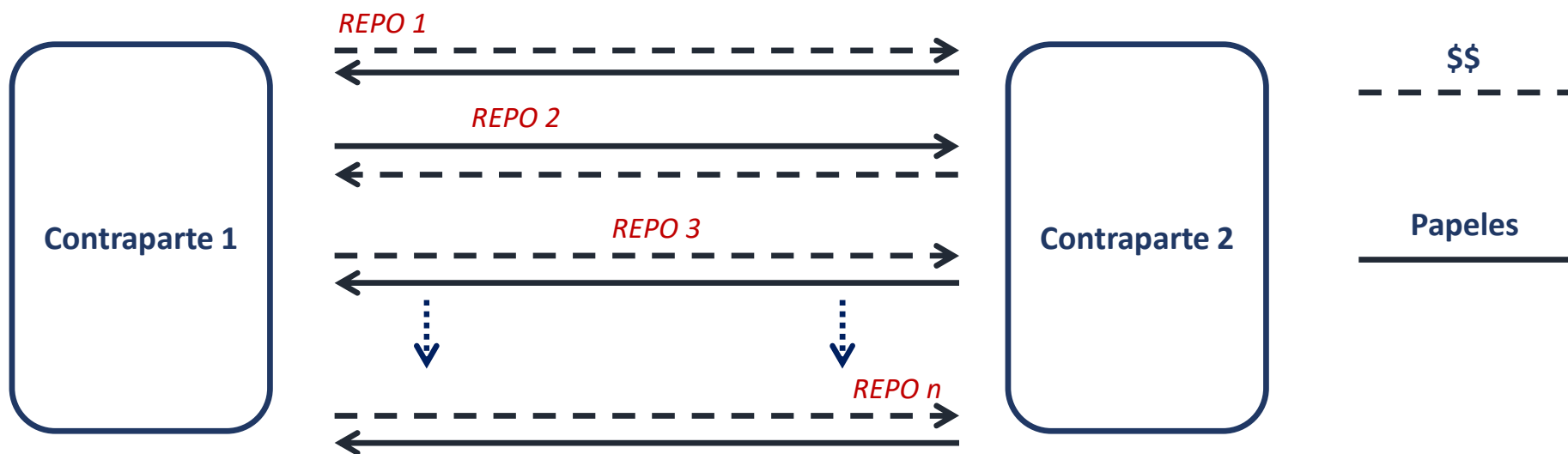
Estándares para mitigar riesgos

Convenios Marco: Estandarización de términos de contratos y uso de mecanismos como M2M y *margin calls*.

- Se cierra una de las principales brechas identificadas en el marco regulatorio por la vía de incorporar REPOs pactados al amparo de un *Master Agreement* “reconocido” a la categoría de “obligaciones conexas” → Tratamiento similar al de derivados OTC

Netting: en un mercado desarrollado, estamos hablando de diversas contrapartes con múltiples contratos REPO entre ellas

Las contrapartes pueden tener muchos contratos vigentes en un momento dado, con diferentes características: flujos de efectivo y de papeles cruzados, diferentes horizontes de madurez, etc.



- El desafío es tener certeza de los saldos netos (acreedor vs deudor) y ejecución de garantías entre las partes ante casos de incumplimiento o default de una de ellas.
- Otra consideración es evitar riesgo de que una acción de supervisión (intervención) gatille pagos u otras exigencias contractuales en forma desorganizada

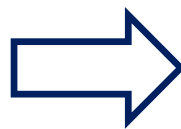
Netting: Una consideración importante en todo el mundo es la posibilidad de ejecutar garantías frente a un default o incumplimiento de la contraparte

Este elemento es crucial para dar certeza al tratamiento de casos de insolvencia e incumplimiento

23

t = 1

- *Contraparte 1 compra valores a Contraparte 2; y se fija plazo y precio para venta futura*
- *Contraparte 2 obtiene liquidez.*
- *Contraparte 1 tiene una obligación contractual de revender.*



t = 2

- *Contraparte 2 re-compra a Contraparte 1 valores al precio pre-acordado.*
- *Contraparte 1 obtiene una "tasa implícita" por la operación.*

¿Qué pasa si la **Contraparte 2** es intervenida o entra en cesación de pagos en este período?

- No es evidente que **Contraparte 1** pueda liquidar el activo.
- Podría ser demandado por **Contraparte 2** para cumplir su compromiso de retroventa.
- Este tipo de riesgos motiva el desarrollo y uso de **Master Agreements**; y el tratamiento especial para REPO en casos de incumplimiento

L21

Ejemplos de Convenios Marco o “Master Repurchase Agreement” (MRA)

Contratos

- [ISMA Master Agreement](#)

Contrato marco de uso internacional. Diseñado por la International Securities Market Association.

- Master Repurchase Agreement
- Global Master Repurchase Agreement,
- Master Securities Loan Agreement
- Master Securities Forward Transaction Agreement

Todos documentados por [SIFMA](#).

- [Euro Master Agreement](#)

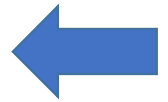
Contrato internacional desarrollado por la European Banking Federation en colaboración con el European Savings Bank Group y la European Association of Cooperative Banks



Anexo: Internacionalización del Peso

A glass globe is centered on a light blue grid background. A faint line graph with a red peak is overlaid on the grid. The globe is on a small circular base. The text 'Anexo: Internacionalización del Peso' is written in black across the middle of the image, with a small brown vertical bar at the end of the line.

Para realizar transacciones cambiarias, las instituciones financieras deben contar con cuentas corresponsales en cada moneda con el propósito de pagar y recibir los pagos de la operación.

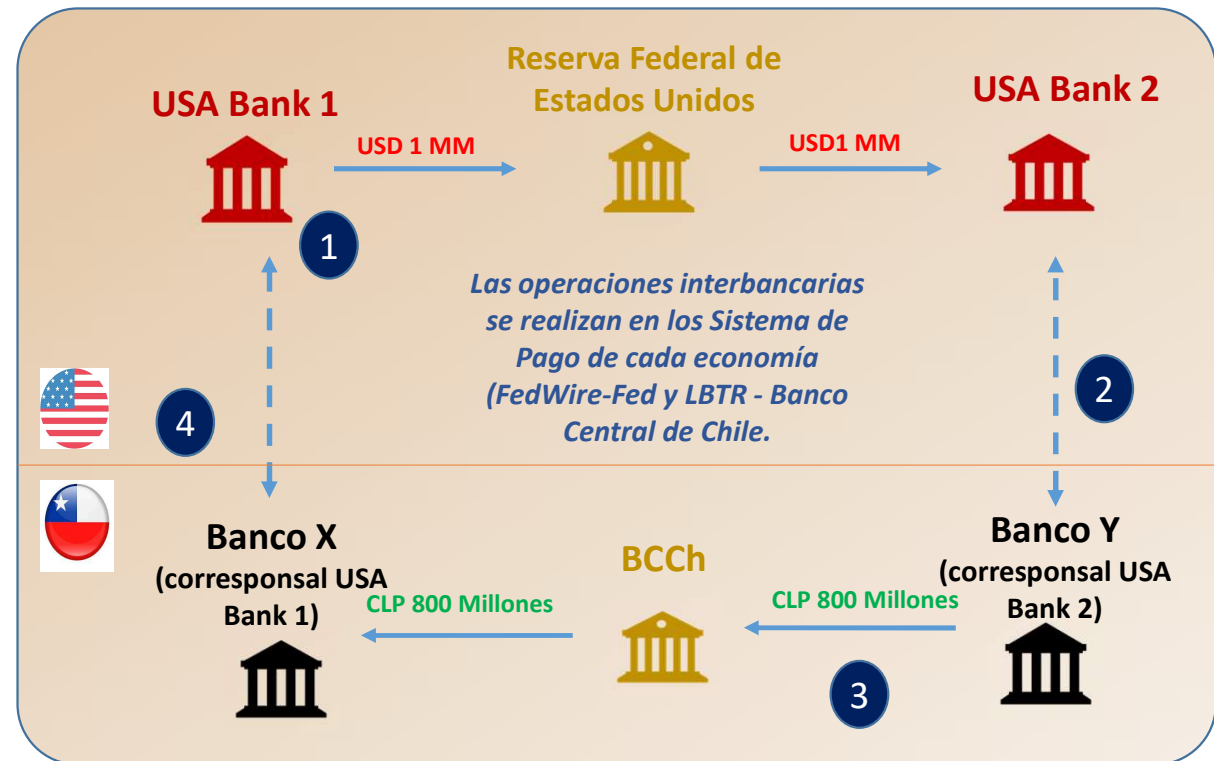


Ejemplo de una transacción de moneda:

El *Bank 1* y *Bank 2* en Estados Unidos realizan una operación de cambio. El *Bank 1* le vende \$1 millón de dólares al *Bank 2* por su equivalente en Pesos (\$800 millones).

- Una vez acordada la transacción y el tipo de cambio, el **Bank 1** envía el pago en dólares a través del sistema de pagos del banco central de EE.UU. (Reserva Federal).
- El **Bank 2**, instruye a su banco corresponsal en pesos en Chile, el **Banco Y**, para que realice el pagos en pesos.
- El **Banco Y** envía el pago en pesos a través del sistema de pagos del BCCh, al banco corresponsal en pesos del **Bank 1**, el **Banco X**.
- El **Banco X** notifica al **Bank 1** la recepción de los pesos, finalizando la transacción.


Para realizar esta operación por agentes no residentes se requiere la habilitación de cuentas corresponsales en pesos por bancos locales.



Para permitir la internacionalización del peso chileno, es necesario dar una serie de pasos normativos y operacionales, para que inversionistas no residentes en Chile puedan abrir cuentas corresponsales en pesos.

Gran parte de estas etapas ya se encuentra superadas, quedando pendiente la apertura comercial de cuentas corresponsales.

- *El BCCh modificó su Compendio de Normas de Cambio Internacional (CNCI) para permitir que no residentes puedan realizar transacciones en pesos – sostener cuentas, pedir y otorgar créditos - (ene. 2021).*
- *La CMF modificó la regulación de cuentas corrientes para facilitar que no residentes - sin domicilio en Chile - puedan abrir cuentas (mar. 2021).*
- ***Es necesario definir los procedimientos mediante los cuales la autoridad tributaria debe registrar (RUT) a personas no residentes y obtener informaciones sobre sus transacciones en pesos.***
- *Bancos locales debieran disponer/ofrecer de cuentas corresponsales a instituciones financieras internacionales para operacionalizar la transferencia de pesos entre no residentes.*



Proyecto de
Ley de
Resiliencia

Otras modificaciones del PdL de Resiliencia.

- Permitir que Entidades de Depósito y Custodia de Valores puedan administrar de Cámaras de Compensación de Valores (Leyes N°18.876 y 20.345)
- Reconocimiento de Entidades de Contraparte Central (ECC) internacionales (Ley N° 20.345).
- Retiro del poder liberatorio del circulante legal (Art. 33bis, LOC BCCh).
- Actualización de la tipificación penal de conductas relacionadas con la falsificación de billetes (Art. 64, LOC BCCh).
- Mejoramiento las facultades de la CMF para suspender transacciones en Bolsas de Valores (Art. 48, Ley 18.045).
- Fortalecimiento de las facultades de la CMF en materia de liquidez de los fondos (Art. 59, Ley 20.712)