

Proyecto de Ley misceláneo para cautelar el funcionamiento del mercado financiero

(Boletín 13564-05)



Mario Marcel

Presidente, Banco Central de Chile

H. Comisión de Hacienda del Senado – 2 de Julio de 2020

Mensajes IEF de primer semestre relacionados con esta iniciativa:

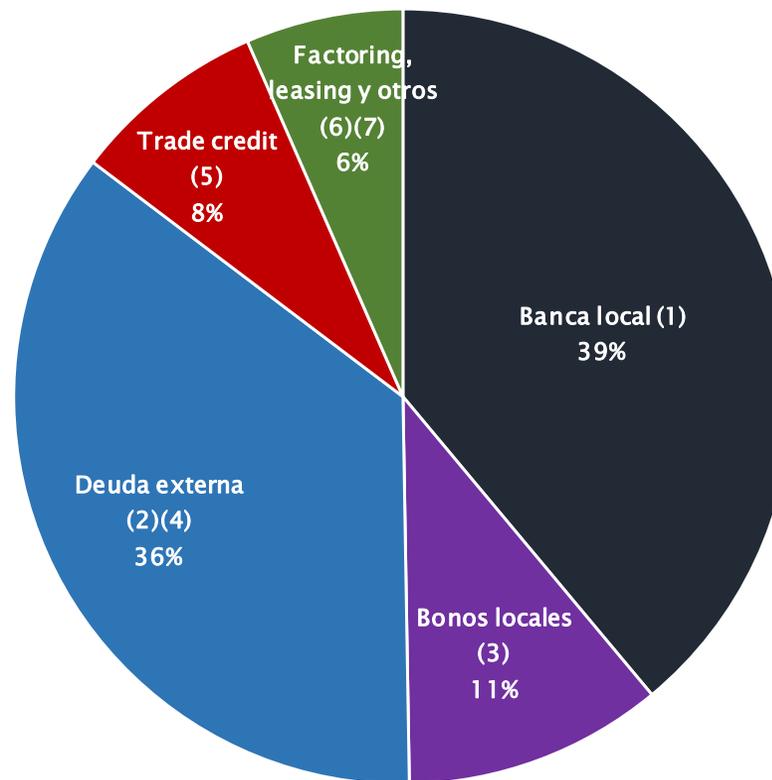
Riesgos	Vulnerabilidades	Mitigadores
<ul style="list-style-type: none"> Shock real reduce ventas/ingresos de firmas y hogares -> Limita capacidad de pago de usuarios de crédito 	<ul style="list-style-type: none"> Algunas firmas y hogares con mayor nivel de vulnerabilidad financiera (menor liquidez, alta deuda en relación a ventas o ingresos, alta carga financiera) Crisis sanitaria afecta más a algunos sectores que ya habían sido especialmente afectados durante la crisis social 	<ul style="list-style-type: none"> Acumulación de liquidez por precaución y acceso a líneas de crédito bancarias Medidas de política pública que reducen presiones inmediatas de gasto o complementan ingresos <ul style="list-style-type: none"> Postergación de pago de impuestos y cuentas de servicios Ley de protección del empleo y transferencias monetarias a hogares
<ul style="list-style-type: none"> Problema de liquidez puede transformarse en insolvencia. 	<ul style="list-style-type: none"> Menores <u>holguras</u> de capital de la banca Uso de garantías en lugar de provisiones como mitigador de riesgo de crédito 	<ul style="list-style-type: none"> Reforzamiento de garantías estatales para aumentar liquidez de firmas (FOGAPE) FCIC implementada por el Banco Central para facilitar crédito de banca comercial y extensión transitoria de límites de calce de liquidez. Flexibilización de normas de CMF para aumentar capacidad de adaptación de los bancos a situación actual.

Para satisfacer necesidades de financiamiento existen distintas fuentes.

La emisión de bonos es una fuente importante para empresas grandes y en caso de no estar activo estas empresas compiten también por financiamiento bancario.

Fuentes de financiamiento de empresas no bancarias

(porcentaje de deuda total, 2019.IV)

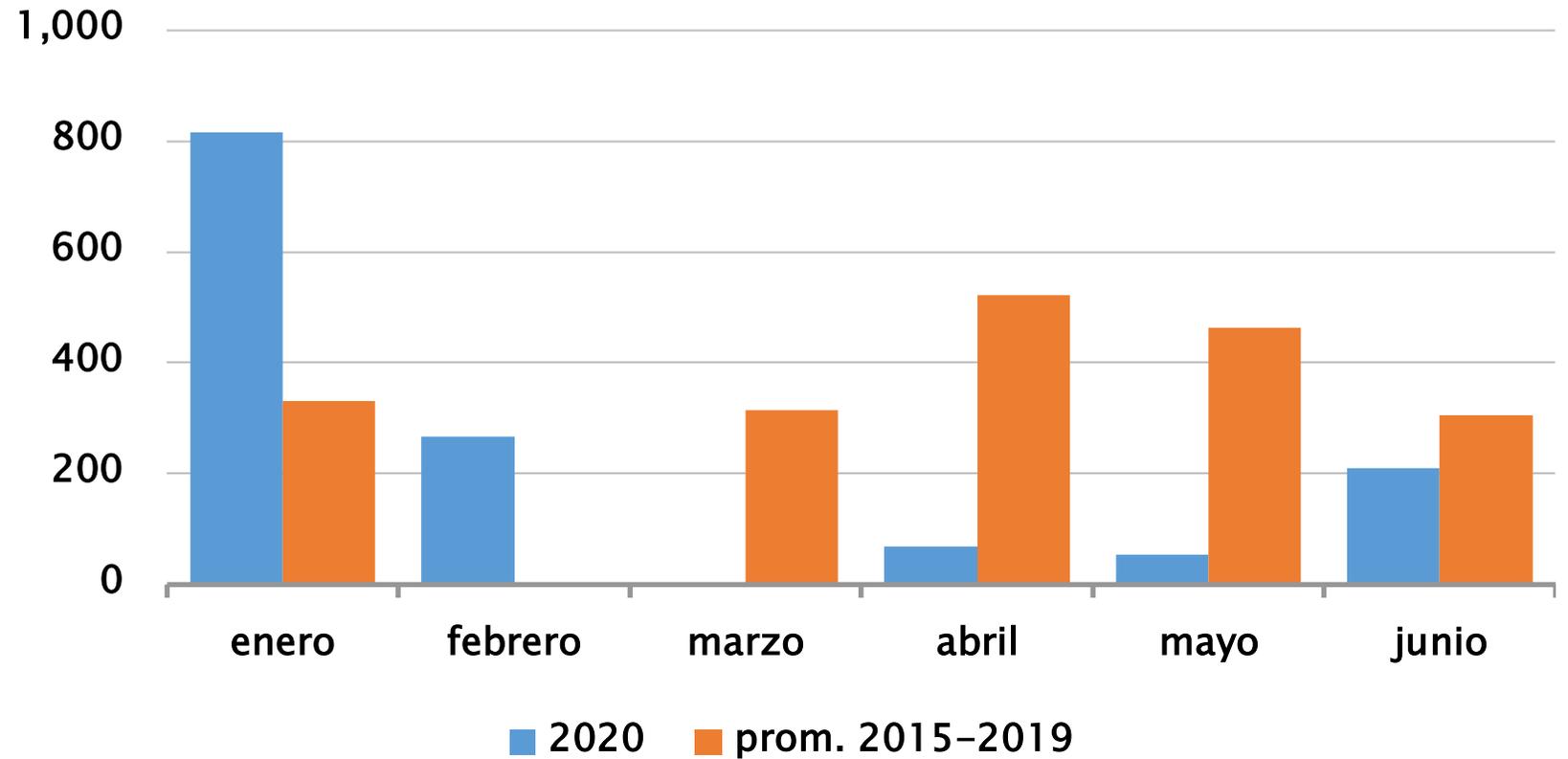


(1) Incluye contingentes, personas y comex. No incluye créditos universitarios a personas. (2) Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del último mes del trimestre. (3) Bonos corporativos, bonos securitizados con subyacente de origen no bancario y efectos de comercio. (4) Incluye a organismos multilaterales. (5) Incluyen facturas que se encontraban vigentes al 31-12-2019. (6) Se incluye deuda (principalmente leasing) de Compañías de Seguros de Vida. (7) Factoring incluye instituciones bancarias y no bancarias (estimado a diciembre 2019).

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Achef, SII y CMF.

Se registra un bajo dinamismo en las colocaciones de bonos en el mercado primario local durante este año, especialmente entre marzo y mayo.

Colocaciones primarias de Bonos Corporativos (millones de US\$)



Fuente: elaboración propia en base a Bolsa de Comercio de Santiago

En una perspectiva histórica, también se registran los más altos costos de endeudamiento en mercados secundarios para emisores de bonos

Spreads de Bonos Corporativos (puntos base)



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Bolsa de Comercio de Santiago

Mensajes IEF de primer semestre relacionados con esta iniciativa:

Riesgos	Vulnerabilidades	Mitigadores
<ul style="list-style-type: none"> Shock económico asociado a COVID-19 más profundo y duradero 	<ul style="list-style-type: none"> Escenario de recesión global. Alto apalancamiento inicial de empresas (AE) y gobiernos (EME). 	<ul style="list-style-type: none"> Origen no financiero de la crisis. Fortalecimiento de regulaciones y capitalización de la banca post-CFG Rapidez, magnitud y simultaneidad de la respuesta de política de bancos centrales y gobiernos en las mayores economías. Flotación cambiaria amortigua shocks externos Respuesta en Chile similar a economías avanzadas
<ul style="list-style-type: none"> Reversión en el apetito por inversiones en EMEs y salida de capitales 	<ul style="list-style-type: none"> Fuerte dependencia de materias primas, en escenario de menores precios. Altos niveles de endeudamiento externo en EMEs. 	<ul style="list-style-type: none"> Diferencias entre países en fundamentos macroeconómicos, profundidad de mercado de capitales local y credibilidad de políticas Composición de la deuda externa en Chile (bonos y créditos IED) y bajo descalce cambiario
<ul style="list-style-type: none"> Rebaja masiva de clasificaciones de bonos externos BBB 	<ul style="list-style-type: none"> Alta exposición a estos bonos por parte de inversionistas institucionales (CSV) a nivel global. A nivel local, cambios abruptos de portafolio de inversionistas institucionales (FP) 	<ul style="list-style-type: none"> Inversionistas institucionales locales tienen tiempo para ajustar excesos Adecuación de los portafolios de Fondos de Pensiones para mitigar impacto de cambios de Fondos

Las Compañías de Seguros de Vida podrían verse obligadas a desprenderse de bonos que pierdan, transitoriamente, su calidad crediticia, lo que las haría materializar pérdidas.

Composición Portafolio Inversionistas Institucionales locales

(Porcentaje, millones de US\$)

	Bancos	Fondos de Pensiones	Compañías de Seguros de Vida	Fondos Mutuos
Inversiones Nacionales	83.0	59.8	68.0	89.2
Renta Variable	0.0	8.7	9.3	11.4
Renta Fija	83.0	51.1	58.7	77.8
Inversiones en el Exterior	5.7	40.0	16.1	10.4
Renta Variable	0.0	26.2	2.5	9.7
Renta Fija	5.7	13.8	13.6	0.7
Categoría A o mayor	2.1	1.7	0.9	
Categoría BBB+	0.1	0.2	1.2	
Categoría BBB	3.5	3.5	2.4	
Categoría BBB-	0.0	0.1	4.5	
Categoría <i>High Yield</i>	0.1	8.3	4.5	
Otras Inversiones (2)	11.3	0.2	15.9	0.3
Total - millones de US\$	45,715	193,625	60,408	57,333

(1) Portafolios a diciembre de 2019. Para el caso de fondos de pensiones, corresponde al portafolio de ago.19

(2) Considera otras inversiones nacionales y en el exterior. Para el caso de compañías de seguros de vida, considera inversiones inmobiliarias.

**PdL misceláneo
modifica distintos
cuerpos legales
con el fin de
cautelar el
funcionamiento
del mercado
financiero**

- **Emisión de títulos de deuda en el mercado de valores:** facilitar procesos administrativos.
- **Compañías de seguro:** fortalecer regulación en distintas dimensiones.
- **Fondos de Pensiones:** flexibilización en régimen de inversión.

Facilitar Emisión de títulos de deuda en el mercado de valores - **LMV**

- **Cambios Ley Mercado de Valores (N° 18.045).**
- Establece sistema de inscripción automática de títulos de deuda en el Registro de Valores CMF emitidos por emisores que ya se encuentren inscritos y que cumplan con características establecidas por la CMF (art. 8° bis).
- Se acortan plazos (15 a 10 días) para citar juntas de accionistas o asambleas de socios de emisores de valores de oferta pública (art 11).
- Incorpora contratación voluntaria de clasificaciones de riesgo para títulos de deuda que cumplan con características o condiciones que determine la CMF (art. 76).

Facilitar Emisión de títulos de deuda en el mercado de valores - **LSA**

- **Cambios Ley SA (N° 18.046).**
- En la junta de accionistas para acordar una determinada emisión, se permitirá renunciar al derecho de opción preferente de los accionistas de una sociedad anónima sobre aumentos de capital o la emisión de títulos convertibles en acciones (art. 25).
- CMF puede establecer nuevas formas de citación de juntas de accionistas de SA abiertas (art. 59).

Medidas facilitarían emisión de bonos convertibles, principalmente acortando plazos de colocación en más de 30 días.

Esta iniciativa debiera contribuir a ampliar fuentes de financiamiento para empresas.

Compañías de seguro

- **Cambios al DFL N° 251.**
- Restricción a reducciones de capital y reparto de dividendos, en caso que ello implique debilitar la solvencia de la compañía.
- Nuevo límite de endeudamiento.
- Modificaciones en normas relativas a la clasificación de riesgo que requieren ciertas inversiones representativas de reserva técnica y patrimonio de riesgo.
- Modificaciones en normas aplicables en caso de que se superen los límites establecidos para las inversiones representativas de reserva técnica y patrimonio de riesgo.

Medidas permiten ajustes de portafolio de CSV mitigando su impacto y potenciales interrupciones en el sector financiero, dando a su vez mayores herramientas a CMF.

Queda pendiente la incorporación de capital basado en riesgo

Fondos de Pensiones

- **Modificación DL N° 3.500.**
 - Se permite que los fondos de pensiones adquieran títulos de deuda no inscritos, mientras éstos cumplan las siguientes condiciones:
 - Sean negociados en bolsas de valores nacionales.
 - Su emisor esté inscrito en el Registro de la CMF.
 - Cumplan los requisitos que la Superintendencia establezca mediante norma de carácter general.
 - Se aumenta el límite máximo (de 15% a 20%) dentro del cual el Banco Central de Chile puede establecer el límite para la inversión de los Fondos de Pensiones en activos alternativos (AA).

La legislación actual establece que el BCCh debe fijar límites para activos alternativos entre 5 y 15% para FPs y $\leq 5\%$ para FCS

Límite máximo Fondos de Pensiones	Límite máximo Fondo Cesantía Solidario
<p data-bbox="397 648 1212 758">5% \leq Límite máximo \leq 15% * Para cada Tipo de Fondo (A, B, C, D, E)</p> <p data-bbox="456 839 1154 886">porcentajes sobre el valor del FP</p> <p data-bbox="354 965 1212 1200"><i>*Límites incluyen inversión en cuotas de F.I. cuyas carteras estén constituidas preferentemente por inversiones en AA, conforme al RI.</i></p>	<p data-bbox="1513 648 1982 695">Límite máximo \leq 5% *</p> <p data-bbox="1302 839 2175 1011">porcentaje sobre el valor del Fondo de Cesantía Solidario. No aplica al Fondo de Cesantía Individual</p>

El BCCh recientemente amplió los límites para este tipo de instrumentos

- Dentro del marco legal actual el BCCh aumentó los límites en AA con el objetivo de promover la diversificación de los portafolios de los FP, permitiéndoles acceder a mejores combinaciones de riesgo y retorno.
- Al igual que en el pasado el BCCh consideró establecer un aumento gradual de los límites buscando que potenciales ajustes en las carteras se efectuaran sin afectar el normal funcionamiento del sistema financiero (Recuadro, S2 2017).

Definición BCCh	A	B	C	D	E	FCS
Oct- 2017	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Abr-2020	13,0%	11,0%	9,0%	6,0%	5,0%	5,0%

- Estos límites quedaron establecidos en los capítulos del CNF sobre límites estructurales de los FP (Cap. III.F.4) y para FCS (Cap. III.F.7).
- El límite actual para el Fondo A se acerca al máximo que permite la Ley de 15%.

Para analizar el efecto de ampliar estos límites es importante considerar instrumentos autorizados en el RI y forma de estructurar estas inversiones

INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO

Vehículos de Inversión en activos de capital privado extranjeros

Vehículos de Inversión en deuda privada extranjera

Coinversión en capital privado y deuda privada en el extranjero

INVERSIÓN LOCAL

Acciones S.A. cerradas, sociedades por acciones y sociedades en comandita

Participación en convenios de crédito (créditos sindicados)

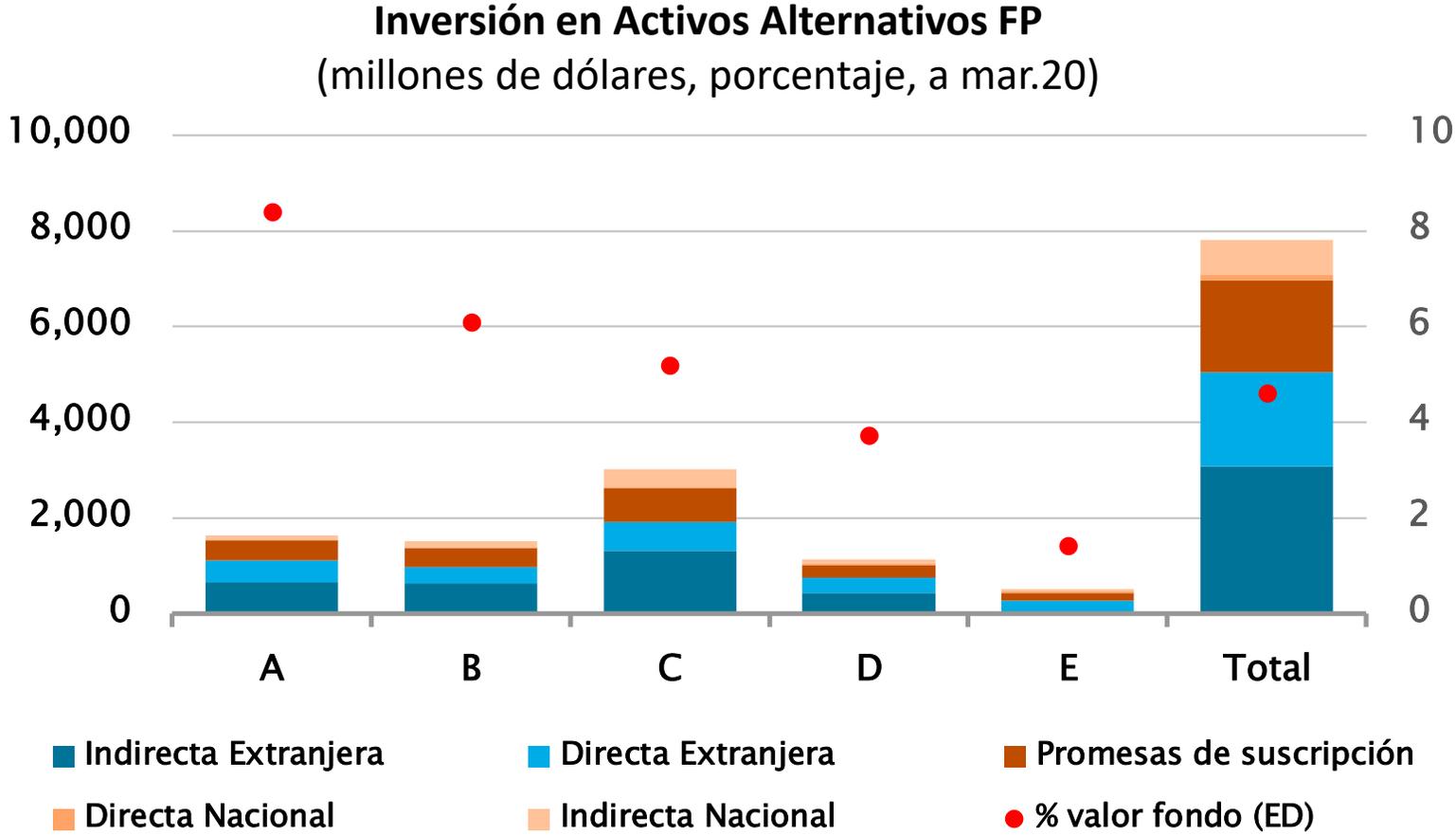
Mutuos hipotecarios endosables con fines no habitacionales

Bienes raíces nacionales no habitacionales (arriendos con opc. Compra)

Bienes raíces no habitacionales para renta

Cuotas de fondos de inversión privados nacionales Ley N°20712

Actualmente, la inversión en AA ha aumentado hasta US\$8.000 millones (4,6% de FPs), principalmente en el exterior (03-20)



¿Es conveniente seguir ampliando los límites?

Elementos que sugieren ampliar límites

Ampliar posibilidades de inversión de los FP y de diversificar los portafolios.

Eventual efecto positivo en rentabilidad, lo que se debe ponderar también respecto del potencial mayor riesgo.

Dar espacio al BCCh para continuar de manera gradual aumentando este límite a medida que las holguras se agoten.

Favorecer canalización de recursos hacia FI respaldados por créditos
Posibilidad de nuevo/mayor financiamiento a PyME y corporativos.

Con todo, el BCCh ha mantenido una estrategia de implementación gradual en el incremento de estos límites

- Si bien el marco legal citado permite al Banco fijar estos límites entre 5 y 15% del valor del Fondo de Pensiones que corresponda, el BCCh ha decidido mantenerlos en un nivel inferior a la cota máxima de dicho rango.
- La conveniencia de avanzar en forma gradual en la estructuración de estos límites de inversión en Activos Alternativos tiene por objetivo que eventuales ajustes en las carteras de inversión de los Fondos de Pensiones puedan llevarse a cabo sin afectar el normal funcionamiento del sistema financiero, mitigando potenciales fricciones y efectos negativos para los mercados financieros locales.
- Se consideran también los impactos potenciales en inversión en el extranjero y efectos cambiarios, al evaluar la oportunidad y magnitud de los ajustes.
- Consecuentemente, la estructura de límites incorporada inicialmente en octubre de 2017 fue modificada nuevamente en abril de presente año.

Proyecto de Ley misceláneo para cautelar el funcionamiento del mercado financiero

(Boletín 13564-05)



Mario Marcel

Presidente, Banco Central de Chile

H. Comisión de Hacienda del Senado – 2 de Julio de 2020