



Principales Iniciativas Internacionales de Política Financiera

Posibles Efectos para Chile

Presentación preparada para el “Industry Day” organizado por el Departamento de Ingeniería Industrial de la Universidad de Chile

Gabriel Aparici

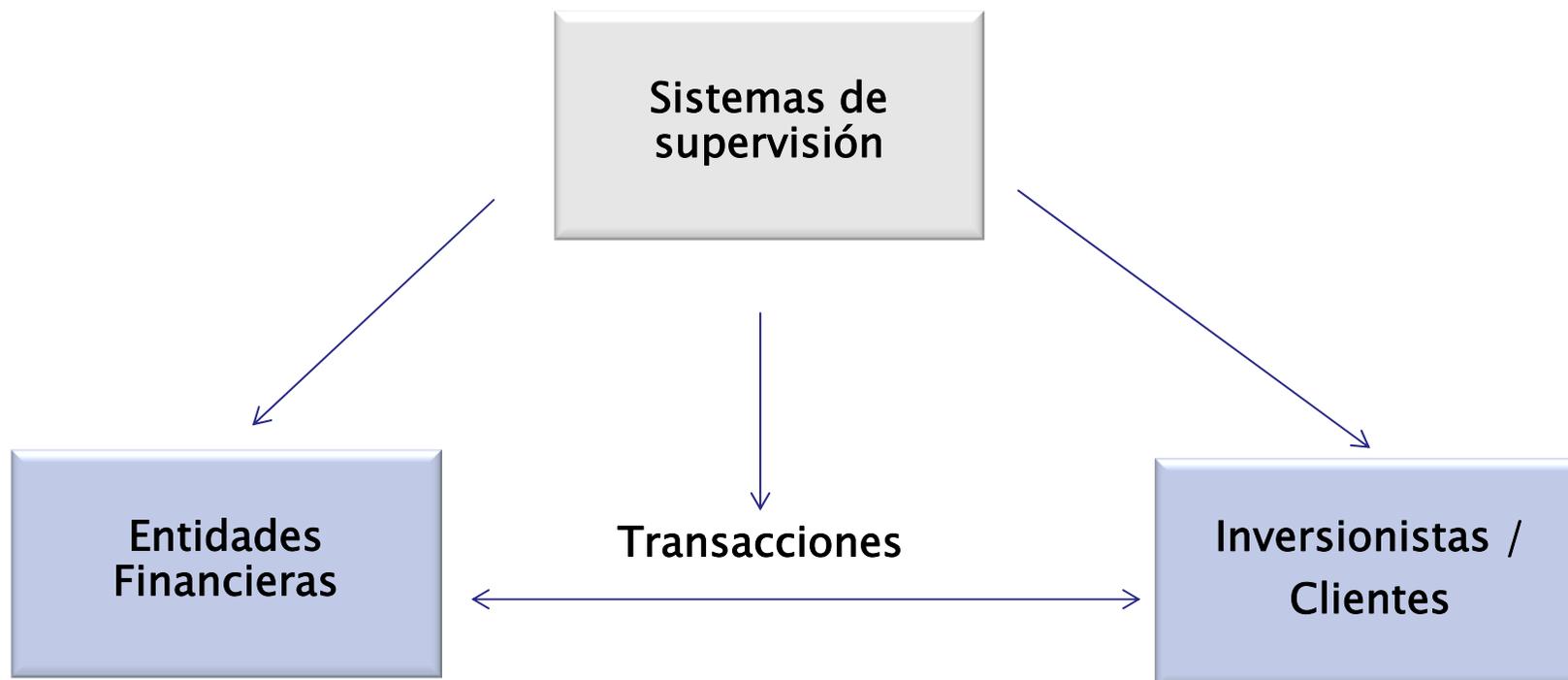
División de Política Financiera
Gerencia de Infraestructura y Regulación Financiera

**El contenido de esta presentación no necesariamente representa la visión del Consejo del BCCH.*

***Se agradecen los valiosos aportes y comentarios de Nancy Silva, Daniel Calvo, María José Meléndez y Paulo Cox.*

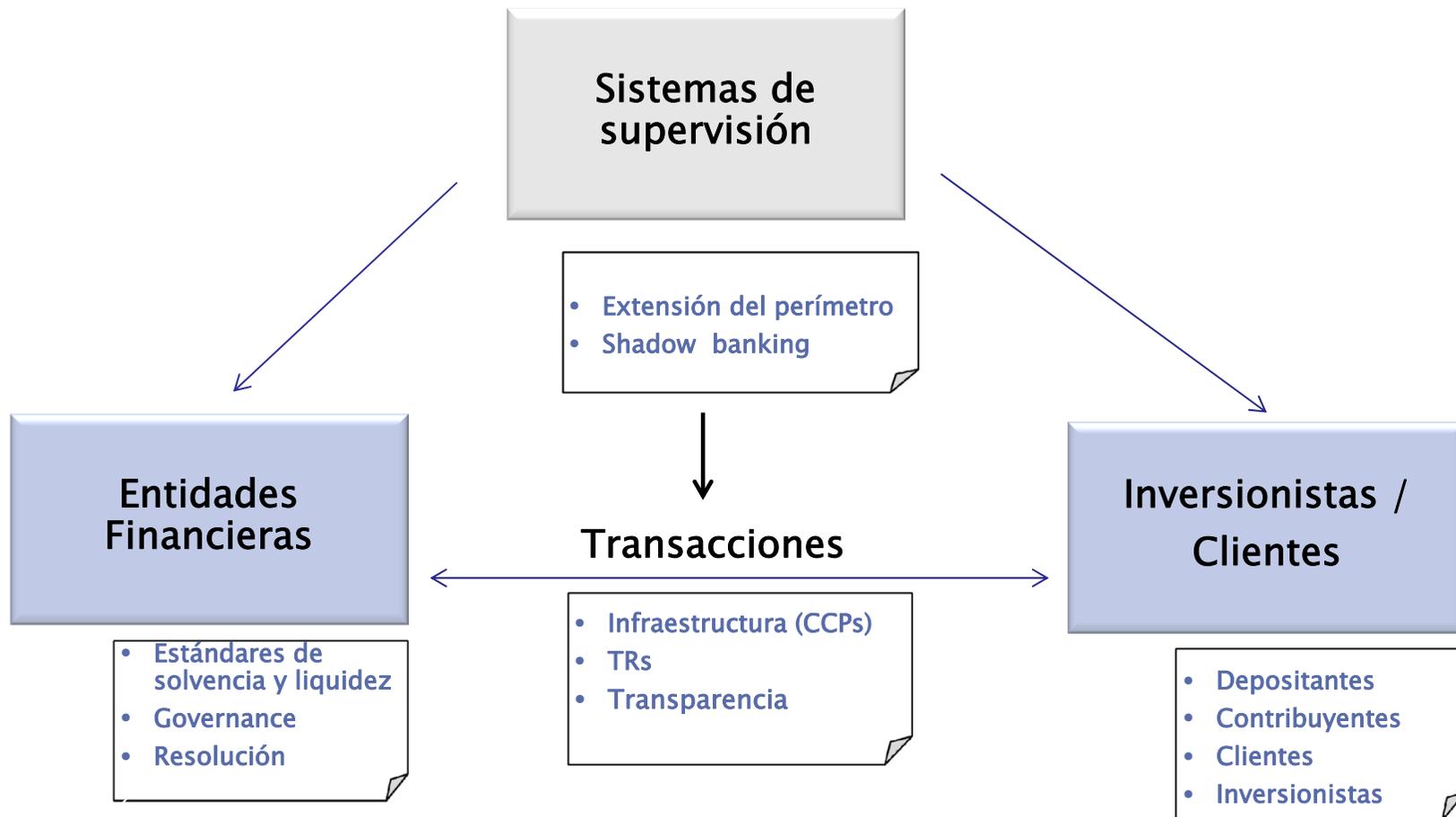


El G20 (2008) se comprometió en reformas fundamentales para abordar las principales lecciones de la crisis financiera global iniciada en 2007





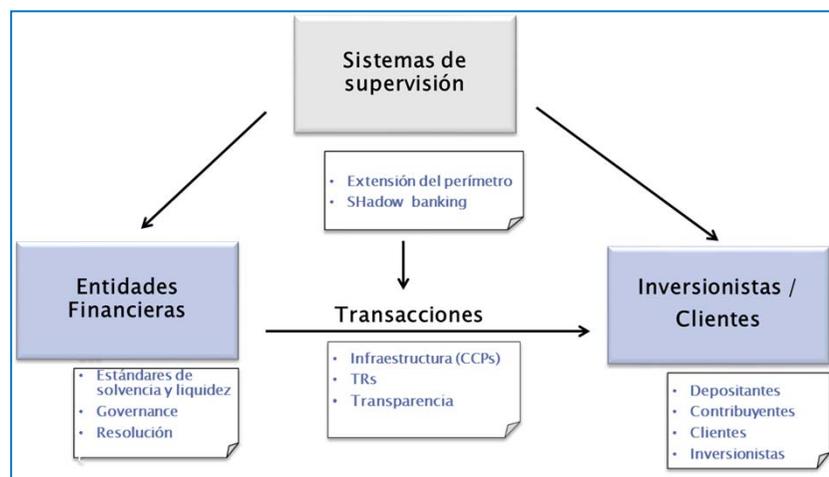
Se configuró de esta forma una Agenda Regulatoria Global, aún en pleno desarrollo, que busca aumentar la resiliencia del sistema financiero internacional...



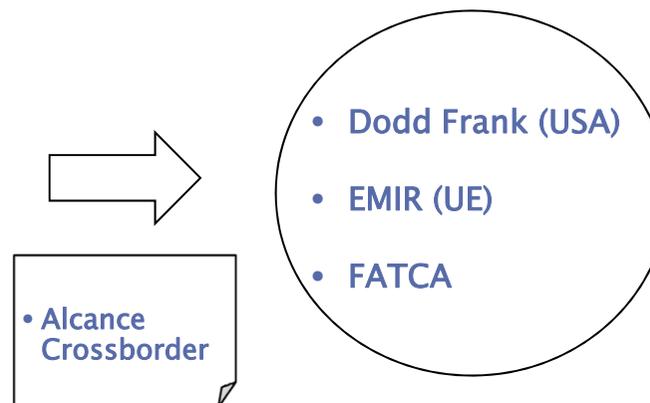


Incluso más allá : Algunas economías buscan abordar la propagación transfronteriza de riesgos a través de legislaciones con alcance extraterritorial

➤ Iniciativas de regulación economías avanzadas



➤ Efectos eventuales (no deseados?), en economías emergentes





El objetivo de esta presentación es revisar los principales componentes de esta Agenda Regulatoria Global y su relevancia para Chile

1. Mayor alcance de la supervisión
2. Aumento en la resiliencia de las entidades
 - i. Solvencia
 - ii. Liquidez
3. Contención de riesgos Too Big to Fail (riesgo sistémico)
4. Fortalecimiento de la infraestructura
5. Efecto extraterritorial de legislaciones de EE.UU. y la UE.
6. Consideraciones finales



Temario

1. Mayor alcance de la supervisión
2. Aumento en la resiliencia de las entidades
 - i. Solvencia
 - ii. Liquidez
3. Contención de riesgos Too Big to Fail (riesgo sistémico)
4. Fortalecimiento de la infraestructura
5. Efecto extraterritorial de legislaciones de EE.UU. y la UE.
6. Consideraciones finales



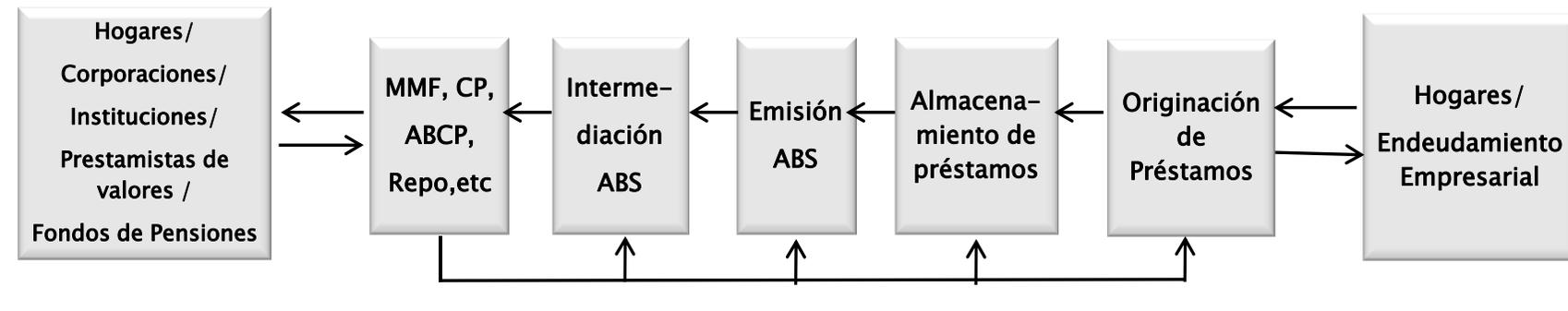
La crisis demostró que los modelos de financiamiento estructurado sobrepasaron los sistemas de regulación y supervisión disponibles



Banca tradicional (Intermediación)



Shadow Banking (Múltiples Intermediarios)



MMF: Money market mutual fund ; CP: Commercial Paper
ABCP: Asset-backed CP; ABS: asset-backed securities

Fuente: Federal Reserve System



La respuesta regulatoria internacional, en este caso, buscó contener riesgos en el desarrollo de cada uno de los componentes de este modelo

- Los originadores de crédito no bancario debían ser incorporados bajo el alcance de algún regulador específico.
- Las clasificadoras de riesgo debían avanzar en certificar su función y registrarse y someterse a requerimientos más estrictos (por ejemplo, aplicados por la SEC).
- Aumentan los requisitos en la constitución de capital de los bancos para evitar arbitrajes regulatorios al sacar préstamos fuera de balance.
- Basilea y regulaciones en EEUU y Europa fortalecieron requerimientos de capital asociados a procesos de financiamiento estructurado.



Actualmente, el *Financial Stability Board* (FSB) efectúa un monitoreo permanente de actividades clasificables como “*shadow banking*”

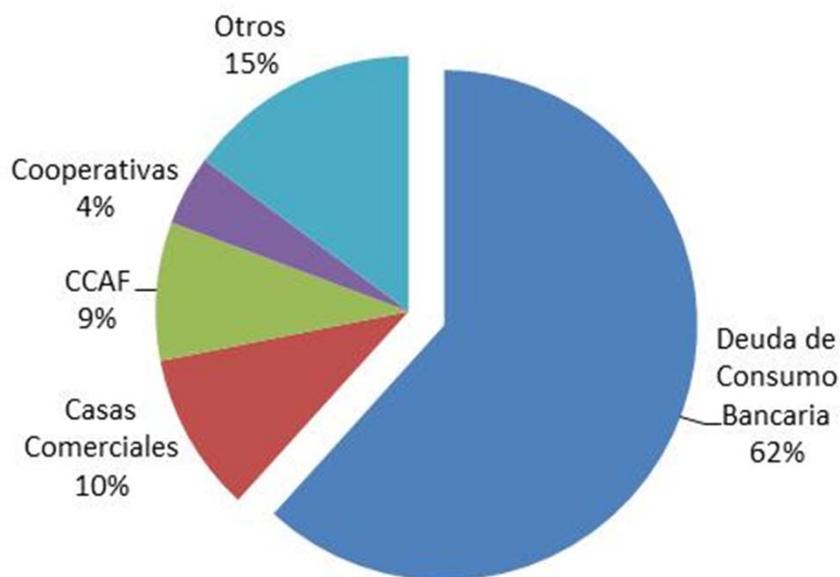
- El sistema de *Shadow banking* es definido como cualquier intermediación de crédito que involucre a entidades y actividades fuera del sistema bancario regular.

- El sistema financiero incluye:
 1. Bancos
 2. Fondos de pensiones y compañías de seguros
 3. Instituciones financieras públicas
 4. Bancos centrales
 5. Shadow banking:
 - Fondos mutuos y de inversión
 - Corredores de bolsa
 - Compañías financieras
 - Productos estructurados
 - Hedge funds, REITs
 - Otros



En el financiamiento a los hogares en Chile la participación de oferentes no bancarios se aproxima al 40% en consumo y 10% en vivienda (hipotecario)

Composición del mercado de créditos de consumo
(porcentaje total de créditos, junio 2013)

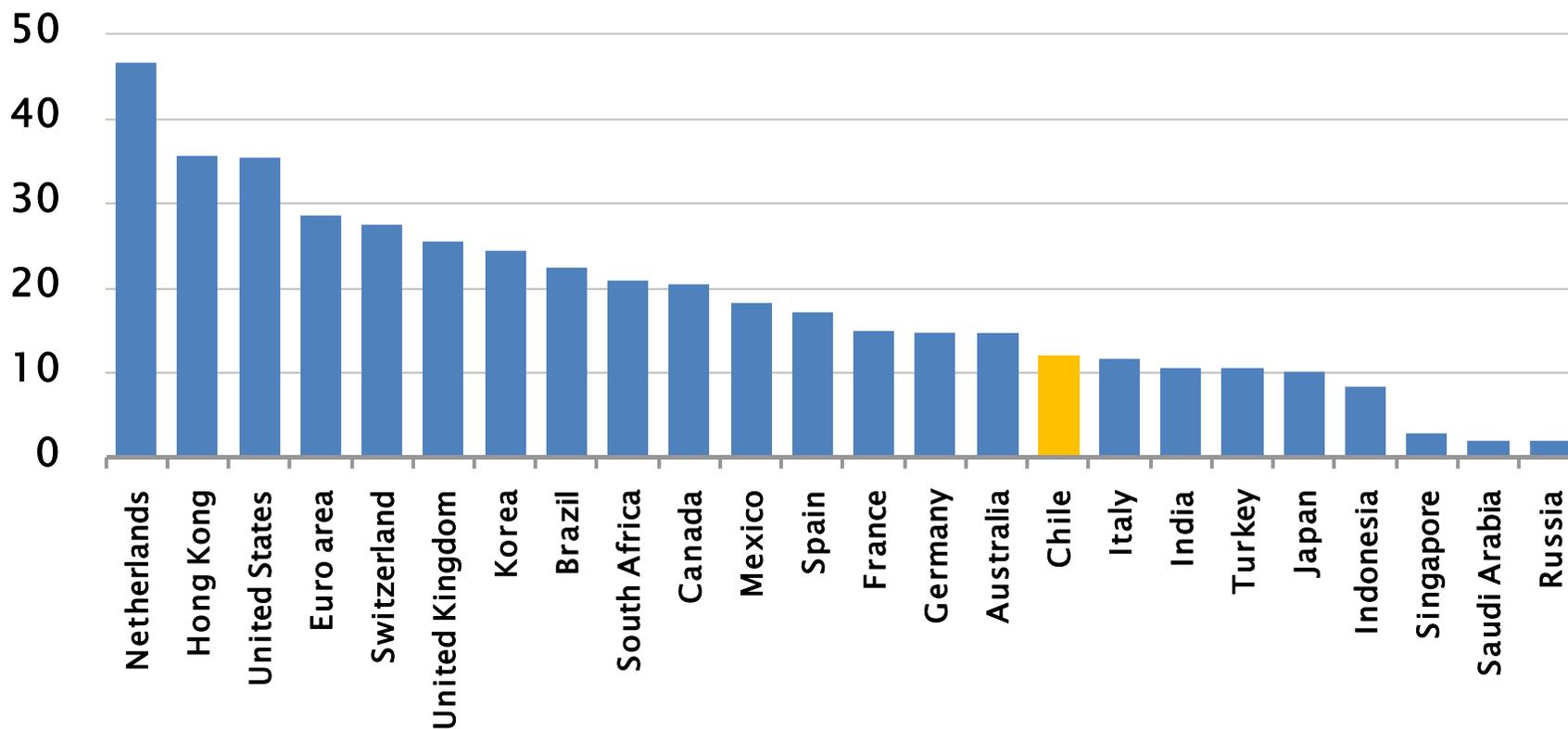


- Las casas comerciales se mantienen como los principales originadores de créditos no bancarios.
- Las cajas de compensación siguen en importancia y muestran en los últimos meses el mayor dinamismo entre oferentes no bancarios.
- En el mercado de créditos hipotecarios, la participación de entidades no bancarias es algo mayor a 10% (principalmente mutuarías asociadas a compañías de seguro).



El *Shadow banking* en Chile representa 12% de los activos financieros (26% del PIB), una cifra en la parte media-inferior de la selección de países

Shadow banking
(porcentaje del total de activos financieros, 2011)





En consecuencia, la discusión sobre el alcance de la supervisión en Chile es de primer orden

- Existen múltiples oferentes de crédito no bancario, especialmente en el financiamiento de crédito a los hogares, sujetos a sistemas de supervisión diferentes. Se mantiene en este sentido un debate abierto sobre la conveniencia de conseguir una mayor convergencia de estos sistemas de supervisión, eventualmente a través de algún grado de integración.
- Por otra parte, es posible constatar que los conglomerados financieros tienen una presencia importante en el sistema, como lo señalan informes del FMI y la OCDE (ver Recuadro sobre Conglomerados Financieros en Chile, IEF segundo semestre 2013).
- Si bien existen barreras o cortafuegos relevantes entre entidades reguladas y no reguladas, sería necesario considerar el fortalecimiento de la legislación en Chile para permitir un mayor alcance sobre conglomerados financieros.



Temario

1. Mayor alcance de la supervisión
2. **Aumento en la resiliencia de las entidades**
 - i. Solvencia
 - ii. Liquidez
3. Contención de riesgos Too Big to Fail (riesgo sistémico)
4. Fortalecimiento de la infraestructura
5. Efecto extraterritorial de legislaciones de EE.UU. y la UE.
6. Consideraciones finales

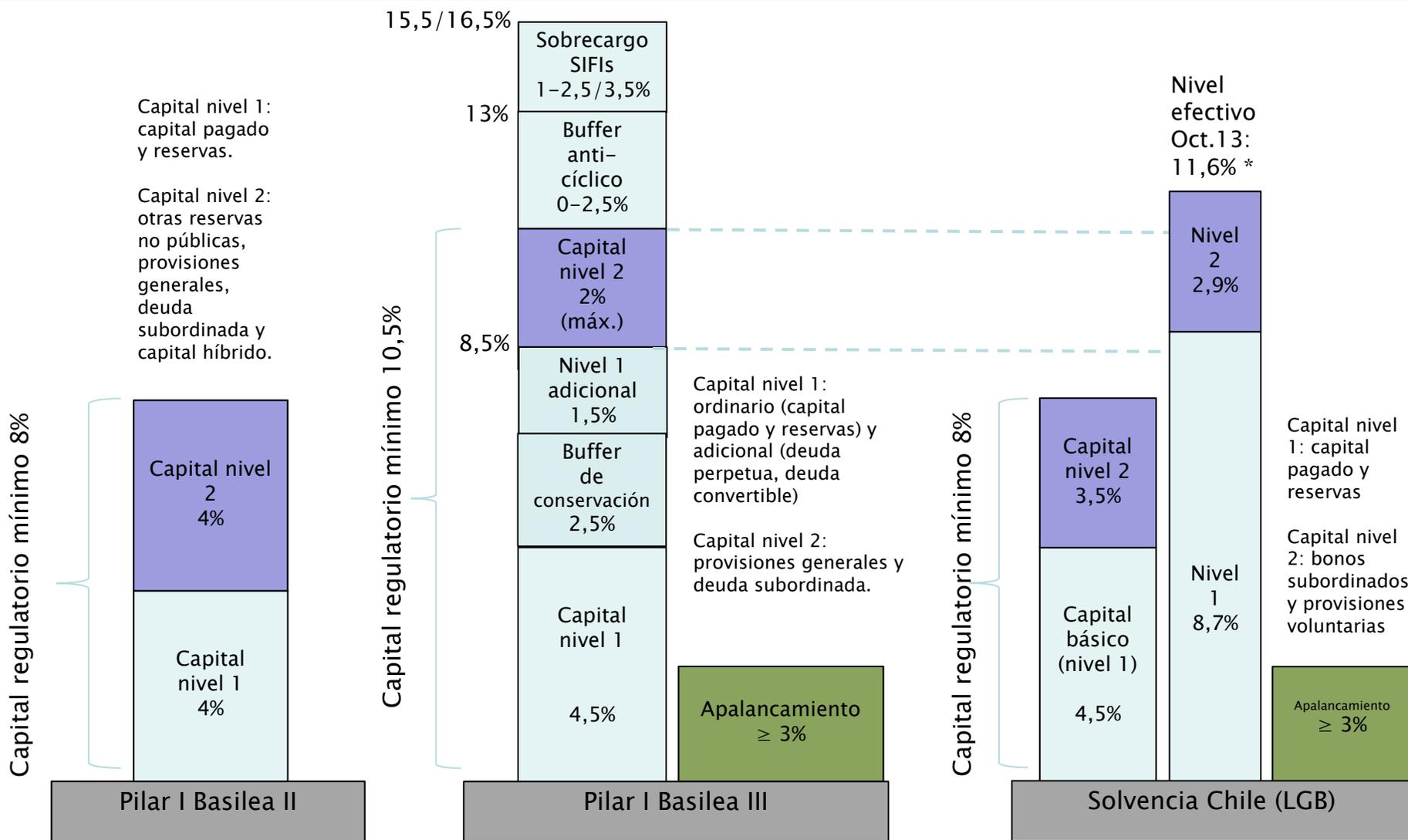


Basilea III busca fortalecer la regulación, supervisión y administración de riesgos de la banca

- Las reformas del Comité de Basilea apuntan a mejorar la capacidad de la banca para absorber shocks macro-financieros, y contemplan:
 1. Medidas banco-específicas, para una mayor resiliencia de las instituciones individuales en escenarios de estrés.
 2. Medidas macro-prudenciales, para contener riesgos a nivel del sistema bancario y su posible amplificación pro-cíclica.
- Elementos centrales de esta reforma:
 1. Elevar la calidad y cantidad de capital, con mayor foco en capital accionario (4,5% APPR).
 2. Limitar directamente el apalancamiento de los bancos (3% AT).
 3. Limitar la distribución de utilidades en eventos de reducción del capital, con un “colchón de conservación” (*conservation buffer*).
 4. Contención de riesgos sistémicos mediante:
 - *Buffer Contracíclico*.
 - Mayores requerimientos para bancos sistémicos.



Basilea III busca fortalecer la regulación, supervisión y administración de riesgos de la banca





Todas estas modificaciones a los cargos de capital contemplan una implementación gradual

Basel Committee on Banking Supervision



BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS

Basel III phase-in arrangements

(All dates are as of 1 January)

Phases	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Leverage Ratio		Parallel run 1 Jan 2013 – 1 Jan 2017 Disclosure starts 1 Jan 2015				Migration to Pillar 1	
Minimum Common Equity Capital Ratio	3.5%	4.0%	4.5%				4.5%
Capital Conservation Buffer				0.625%	1.25%	1.875%	2.5%
Minimum common equity plus capital conservation buffer	3.5%	4.0%	4.5%	5.125%	5.75%	6.375%	7.0%
Phase-in of deductions from CET1*		20%	40%	60%	80%	100%	100%
Minimum Tier 1 Capital	4.5%	5.5%	6.0%				6.0%
Minimum Total Capital		8.0%					8.0%
Minimum Total Capital plus conservation buffer		8.0%		8.625%	9.25%	9.875%	10.5%
Capital instruments that no longer qualify as non-core Tier 1 capital or Tier 2 capital		Phased out over 10 year horizon beginning 2013					

* Including amounts exceeding the limit for deferred tax assets (DTAs), mortgage servicing rights (MSRs) and financials.

-- transition periods



Formalmente, Chile se encuentra en Basilea I en términos de regulación de capital

- La LGB considera cargos exclusivamente por riesgo de crédito, fijando un mínimo implícito de 4,5% de los Activos Ponderados por Riesgo (APR) para el capital básico y un límite explícito de 8% para el capital regulatorio total.
- Cambios a la regulación de capital requieren necesariamente un cambio a la LGB.
- Sin embargo, la LGB en Chile sigue manteniendo grandes fortalezas:
 - El capital básico (*Tier 1*) en Chile considera exclusivamente capital accionario y reservas, mucho más estricto que lo que BIS II permitió, con lo que se facilitaría una eventual convergencia hacia BIS III.
 - La definición de capital suplementario (*Tier 2*) contenida en la ley también es más estricta que BIS III.
 - La normativa de riesgo de mercado del Banco Central permite inferir cargos de capital aproximados por este concepto.
 - Considera un límite de apalancamiento de 3%.



Temario

1. Mayor alcance de la supervisión
2. **Aumento en la resiliencia de las entidades**
 - i. Solvencia
 - ii. **Liquidez**
3. Contención de riesgos Too Big to Fail (riesgo sistémico)
4. Fortalecimiento de la infraestructura
5. Efecto extraterritorial de legislaciones de EE.UU. y la UE.
6. Consideraciones finales



Luego de la crisis, el BIS incorporó requerimientos cuantitativos específicos para la gestión del riesgo de liquidez

- Antes del 2008, el BIS sólo había incorporado lineamientos generales para una sana gestión de la liquidez en las instituciones bancarias.
 - El documento del año 2000 (“*Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organisations*”) contenía estándares mínimos de gestión, estableciendo como base la importancia de medir adecuadamente los riesgos y el involucramiento del gobierno corporativo.
 - Este documento fue revisado en 2008 a la luz de las primeras lecciones de la crisis.
- Recién en 2010 se introdujeron por primera vez estándares cuantitativos, estableciendo requerimientos mínimos de corto y largo plazo bajo un escenario de estrés base, como una manera de mejorar la gestión interna, complementar la labor del supervisor y contribuir a una mayor disciplina de mercado (“*Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*”).



Liquidity Coverage Ratio (LCR)

- El ratio de cobertura de liquidez de corto plazo o “*Liquidity Coverage Ratio*” (LCR) mide la suficiencia de activos líquidos de alta calidad (HQLA) para enfrentar un escenario de *stress* sistémico en un horizonte de 30 días:

$$\text{LCR} = \text{HQLA} / \max \{ \text{flujos por pagar} - \text{flujos por recibir}, 25\% \text{ flujos por pagar} \} \text{ a 30 días, en un escenario de estrés dado.}$$

- Los HQLA se definen como activos de bajo riesgo de crédito y de mercado, con facilidad y certeza de valoración, baja correlación con activos riesgosos y sin compromisos económicos, legales u operacionales para su liquidación.
- El indicador deberá ser mayor a 100% en periodos normales, pero su implementación se desarrollará con gradualidad:





Net Stable Funding Ratio (NSFR)

- La razón de financiamiento estable de largo plazo o “*Net Stable Funding Ratio*” (NSFR) busca complementar el LCR, evitando el arbitraje regulatorio (financiamiento a 30 días + 1), y asegurando un perfil de vencimientos sustentable para activos y pasivos en el largo plazo (1 año):

$$\text{NSFR} = \text{financiamiento estable (FE) disponible} / \text{FE requerido}$$

- El FE disponible incluye capital, acciones preferentes y pasivos de largo plazo, y la fracción de los depósitos que se considere estable.
- El FE requerido corresponde a una suma ponderada de los activos bancarios, donde los ponderadores dependen crecientemente de la madurez y decrecientemente de la facilidad de liquidación de los instrumentos en situaciones de stress.
- El indicador también deberá ser mayor a 100%. El documento definitivo se espera para 2016 y su implementación debiera comenzar en 2018.



La aplicación de estos indicadores es compleja y controversial. Las revisiones de los documentos del BIS pretenden hacerse cargo de estos temas

- Entre los cuestionamientos levantados por la industria destacan:
 - Una definición restrictiva de los HQLA provocaría mayor estrechez y volatilidad en los mercados de deuda y mayor concentración en activos específicos (títulos soberanos).
 - La contracción de los mercados considerados menos líquidos se traduciría en un mayor costo de financiamiento y una reducción del crédito.
 - El enfoque de ponderadores estandarizados no reflejaría los distintos modelos de negocios o realidades de sistemas bancarios.
 - La interacción con la nueva normativa de solvencia no es clara.
 - Las reglas de entrega de información propuestas podrían tener efectos adversos, dada la volatilidad del mercado de liquidez.
 - Un requerimiento como el NSFR atentaría contra la función de transformación de plazos del negocio bancario.



En Chile, el Banco Central cuenta con facultades normativas para regular la gestión del riesgo de liquidez en la banca

- El sistema bancario chileno cuenta con requerimientos cuantitativos para la gestión del riesgo de liquidez desde hace más de una década.
- Actualmente, el Banco Central está revisando su normativa de liquidez (Capítulo III.B.2 del CNF) con el objetivo de perfeccionarla y conseguir una mayor convergencia con los nuevos estándares internacionales.
- El borrador de esta nueva regulación se publicará para consulta pública durante el primer trimestre del 2014.
- Los principales objetivos que se persiguen son:
 - Fortalecer las políticas de gestión del riesgo de liquidez en la banca.
 - Mejorar la información disponible para el público y el supervisor, agregando variables de monitoreo (no de cumplimiento normativo) como el LCR y NSFR, entre otras.
 - Respecto de los límites normativos actuales, incluir requerimientos en base consolidada complementarios a los individuales y estandarizar los supuestos de los modelos internos.
 - En una fase posterior, algunos de los estándares propuestos por el BIS se podrían incorporar como requerimientos normativos.



Temario

1. Mayor alcance de la supervisión
2. Aumento en la resiliencia de las entidades
 - i. Solvencia
 - ii. Liquidez
3. **Contención de riesgos sistémicos (Too Big to Fail)**
4. Fortalecimiento de la infraestructura
5. Efecto extraterritorial de legislaciones de EE.UU. y la UE.
6. Consideraciones finales



El BIS* y el FSB** en conjunto han desarrollado un esquema de identificación de SIFIs

- Las instituciones financieras sistémicamente importantes (SIFIs) estuvieron al centro de la crisis financiera.

- El BIS/FSB han considerado diversas variables en la determinación de entidades sistémicas (primer ejercicio efectuado en noviembre de 2011):
 1. Tamaño,
 2. “Sustitubilidad”,
 3. Interconexión,
 4. Operaciones Transfronterizas y
 5. Complejidad.

- ...reservando el juicio del supervisor para incluir otras entidades.

* *Bank of International Settlements* www.bis.org

** *Financial Stability Board* www.financialstabilityboard.org



Desde 2011 se han identificado bancos, compañías de seguro y otras identidades de importancia sistémica

- Actualmente (2013) se han identificado a nivel mundial:
 - 28 bancos globales de importancia sistémica (G-SIBs). Permanece pendiente una definición para SIBs domésticas.
 - 9 compañías de seguro globales de importancia sistémica (G-SIIs)
 - Actualmente el FSB (en consulta con IOSCO*) está desarrollando una metodología para identificar Non-banks, Non-insurance, que puedan ser considerados SIFIs globales: MBNI G-SIFIs.

- En general para estas entidades se desarrollan mecanismos para:
 - Aumentar capacidad de absorber pérdidas, por ejemplo, a través de cargos de capital específicos (1 a 2,5 –3,5% aprox.).
 - Mayor intensidad de supervisión.
 - Resolución efectiva.
 - Accesos a mejor infraestructura.

**International Organization of Securities Commission <http://www.iosco.org/>*

***[Assessment Methodologies for Identifying Non-bank Non-insurer Global Systemically Important Financial Institutions \(NBNI G-SIFIs\)](#). Publicado el 08.01.2014 por el FSB.*



Respecto a los esquemas de resolución, también se ha desarrollado un nuevo estándar internacional para SIFIs

- Desde 2011 el G20 ha desarrollado los *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (Key Attributes)*.
- Estos atributos clave, entre varios otros elementos, enfatizan la importancia de contar con un sistema de resolución suficientemente robusto como para efectivamente administrar entidades de importancia sistémica, en situación de insolvencia.
- La obligación de presentar “*living wills*” (testamentos o RRP*) para las instituciones importantes le sirve de guía al regulador para la separación o venta de los activos en caso de que la institución se torne inviable.
- Más recientemente, se han desarrollado guías para la resolución de *Financial Markets Infrastructures (FMIs)* y compañías de seguro.

**Recovery and resolution plans*



En Chile, la legislación captura apropiadamente varias dimensiones de esta discusión, pero al mismo tiempo se identifican elementos que podrían ser revisados

- El esquema de resolución para bancos contenido en la LGB tiene elementos muy positivos, como el hecho de incorporar un completo protocolo para el tratamiento de entidades en insolvencia.
- Además, existe un cargo de capital para entidades de mayor tamaño bajo situaciones específicas: El patrimonio efectivo de la institución fusionada no podrá ser inferior al 10% de sus activos ponderados por riesgo (art. 49.11.d).
- Sin embargo, no considera un tratamiento diferenciado para instituciones sistémicas: ¿debiera hacerlo?
- Varias economías avanzadas están actualmente desarrollando proyectos de reforma de sus esquemas de resolución: Australia, Francia, Alemania, Japón, Holanda, España, Suiza y UK.



Temario

1. Mayor alcance de la supervisión
2. Aumento en la resiliencia de las entidades
 - i. Solvencia
 - ii. Liquidez
3. Contención de riesgos Too Big to Fail (riesgo sistémico)
4. Fortalecimiento de la infraestructura
5. Efecto extraterritorial de legislaciones de EE.UU. y la UE.
6. Consideraciones finales



La magnitud de la crisis fue distinta según la infraestructura disponible para cada tipo de operaciones de derivados

- El caso de *Lehman Brothers* es el mejor ejemplo de la contribución de la infraestructura financiera, en particular, de la existencia de entidades de contraparte central (CCP), para mitigar los efectos sistémicos de la caída de un participante importante del mercado.
- En el mercado de CDS no existía información precisa sobre los volúmenes de las transacciones en las que Lehman era una de las partes (DTCC declaró la existencia de un stock bruto de US\$72 billones en posiciones de CDS cuya entidad de referencia era Lehman)
- Como consecuencia de esta falta de información y de procedimientos engorrosos, resultó muy difícil estimar con claridad la magnitud exacta de las pérdidas totales por la caída de este banco.
- Por el contrario, en los mercados de Repos y de forwards en los cuales Lehman también era un actor relevante, la existencia de CCPs permitió inmunizar, transferir y liquidar las posiciones prácticamente sin pérdidas*.



En relación con esta experiencia, la respuesta regulatoria global se relaciona principalmente con el fortalecimiento de la infraestructura de derivados

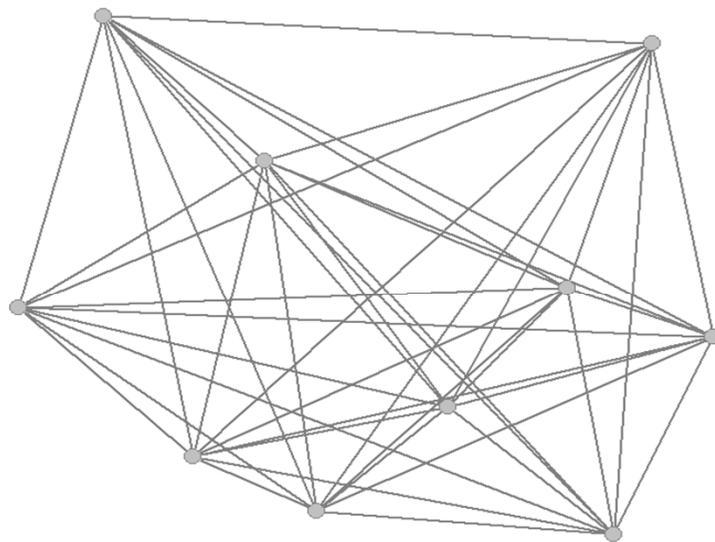
- Los graves problemas en estos mercados durante la crisis financiera se perciben actualmente como elementos de riesgo más significativos, al considerar los elevados niveles de actividad de estos instrumentos.
- En consecuencia, la reacción de los reguladores, en especial de los países con mercados de derivados más desarrollados, apunta a un fortalecimiento comprensivo de la industria de derivados.
- El G20, en el marco del FSB, el año 2009 acordó migrar todos los contratos de derivados OTC (aquellos suficientemente estandarizados), a bolsa o compensarlos y liquidarlos centralmente hacia fines de 2012 y ser reportados a repositorios de transacciones.
- Los primeros en internalizar estas propuestas son EE.UU. (*Dodd Frank Act*) y la UE (*European Market Infrastructure Regulation, EMIR*)



La centralización de las operaciones reduce la interconexión bilateral directa entre las instituciones financieras...

- Una contraparte central actúa como “comprador de todo vendedor y vendedor de todo comprador”, asumiendo la responsabilidad de pago en cada transacción.
- Esto reduce la interconexión bilateral directa entre instituciones, ofreciendo ventajas en términos de eficiencia, información, y una disminución de los requerimientos de liquidez y de la probabilidad de contagio.

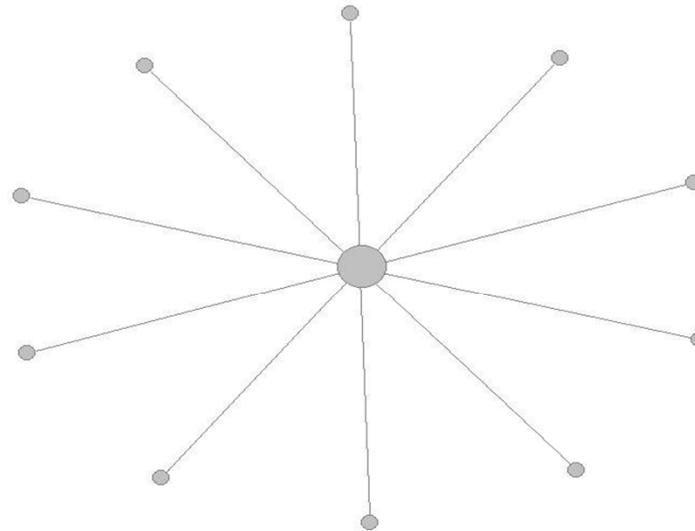
Organización de mercado bilateral



32

- 10 participantes
- 90 relaciones de contraparte

Organización de mercado multilateral, centralizado vía CCP



- 10 participantes + CCP
- 10 relaciones de contraparte (reducción de 89%)



...sin embargo, al convertirse en contraparte de cada transacción, las CCP concentran el riesgo de contraparte y adquieren importancia sistémica

- Por esta razón, es importante desarrollar un marco de regulación y supervisión robusto y consistente entre distintas jurisdicciones para evitar arbitrajes regulatorios.
- Según el BIS, las CCP debieran contar al menos con los siguientes elementos:
 - i. requisitos de participación para los agentes liquidadores,
 - ii. recursos financieros suficientes para soportar al menos el incumplimiento del participante con mayor exposición,
 - iii. procedimientos en caso de incumplimiento claramente definidos, y
 - iv. mecanismos de liquidación de efectivo que eliminen o reduzcan los riesgos derivados de la utilización de bancos para efectuar esas liquidaciones.



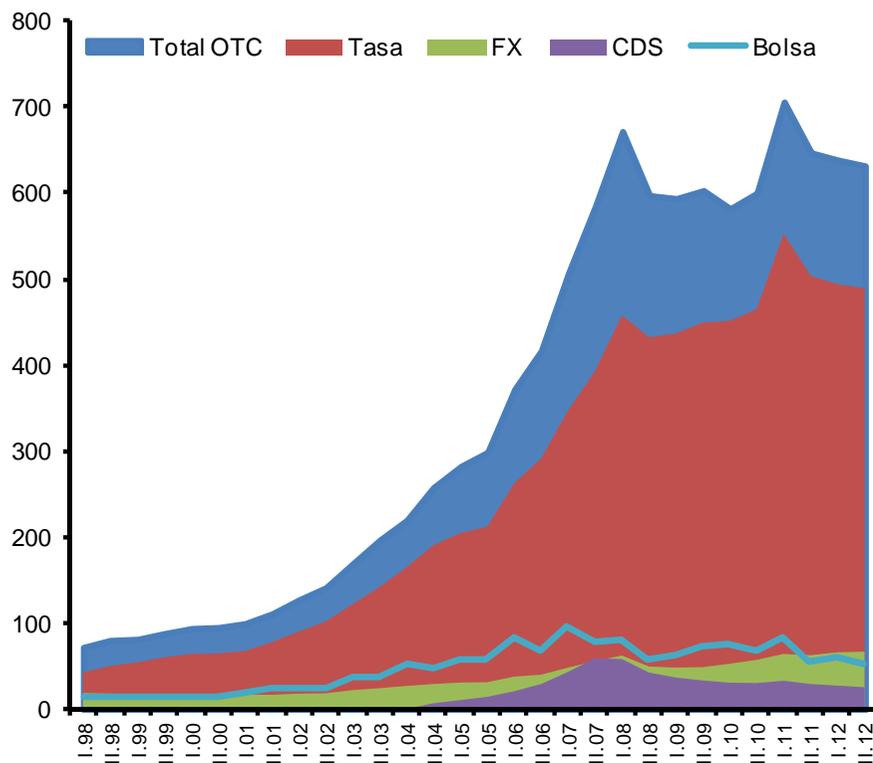
Por su parte, los repositorios de transacciones mejoran la información disponible, y perfeccionan la supervisión y la gestión de riesgos...

- Un repositorio de transacciones (TR) de derivados OTC almacena toda la información de las transacciones, a nivel de los contratos individuales, en tiempo real y en forma centralizada, independiente de si la operación registrada se compensa y liquida centralizadamente o no.
- Un TR puede entregar información en forma selectiva según las necesidades de los usuarios y también al público general.
- En la actualidad existen TR en funcionamiento en EE.UU., Inglaterra y Brasil, entre otros.



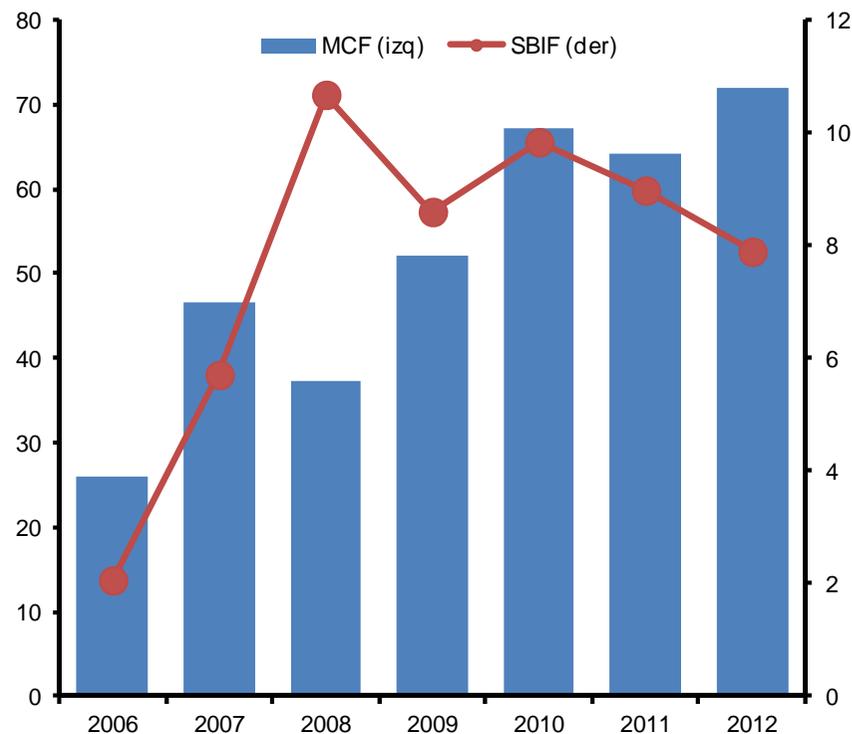
En Chile, el mercado de derivados es OTC y mostró un dinamismo semejante a países desarrollados en períodos pre-crisis, aunque con productos más simples...

Derivados OTC en los mercados internacionales
(trillones de dólares) (*)



(*) Distribución de subyacentes en nocionales del mercado OTC y mercado transado en bolsa.
Fuente: BIS

Mercado de derivados en Chile
(billones de dólares) (*)



(*) Monto nocional vigente en el Mercado Cambiario Formal (eje izq). Valor de mercado derivados activos de la banca (eje der). Ambos a diciembre de cada año.
Fuente: Bases de Datos BCCH y SBIF.



Afortunadamente, para enfrentar estos desafíos se cuenta con desarrollos legales y normativos relevantes

1. Parte importante de los resguardos financieros recomendados por organismos internacionales se encuentran contenidos en la Ley sobre compensación y liquidación de valores (20.345) y sus fundamentos pueden ser aplicados para la implementación de una CCP para derivados.
2. Desde 2005 la normativa del BCCH permite a las empresas bancarias las transacciones de derivados en bolsa, aún cuando no se ha conseguido un avance probablemente más bien por razones de mercado que regulatorias.
3. La regulación de la SBIF actualmente incorpora un tratamiento de capital preferencial para operaciones transadas en bolsa. En el futuro se podría requerir un tratamiento específico para CCPs.



Por su parte, el sector privado esta desarrollando iniciativas que podrían resultar en un avance significativo

- En la actualidad, existen dos iniciativas que se están desarrollando en paralelo, una está siendo gestionada por la ABIF, y la otra por la Bolsa de Comercio.
- Ambas se enmarcan en la figura de sociedad administradora constituida como Entidad de Contraparte Central en conformidad al Título II de la Ley N° 20.345, que podrá gestionar sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros e instrumentos derivados ya sea como Contraparte Central o como Cámara de Compensación.
- En el caso del proyecto de la Bolsa de Comercio CCLV derivados, sus Normas de Funcionamiento fueron recientemente aprobadas en las instancias correspondientes en la SVS y el BCCh. En consecuencia, esta infraestructura podría comenzar sus operaciones en el corto plazo.



Temario

1. Mayor alcance de la supervisión
2. Aumento en la resiliencia de las entidades
 - i. Solvencia
 - ii. Liquidez
3. Contención de riesgos Too Big to Fail (riesgo sistémico)
4. Fortalecimiento de la infraestructura
5. **Efecto extraterritorial de legislaciones de EE.UU. y la UE.**
6. Consideraciones finales



EE.UU. ha abordado gran parte de la Agenda Global de Reformas Regulatorias a través de una reforma legal de gran magnitud y alcance: Dodd Frank

- Los objetivos generales son promover la estabilidad financiera de los Estados Unidos mediante la mejora del funcionamiento y transparencia del sistema financiero, el fin del “too big to fail” y la protección a los contribuyentes por la vía de no permitir rescates, además de la protección a los consumidores respecto de prácticas abusivas en la entrega de servicios financieros, entre otros.
- Este amplio espectro de materias y la complejidad de cada una de ellas explican la extensión y dificultades de implementación de esta legislación (2.400 páginas).
- La legislación fue aprobada en julio de 2010. Aun no se completa su implementación.



Dodd Frank incorpora dos regulaciones especialmente controversiales por sus posibles efectos transfronterizos: Volcker Rule (T. VI) y regulación de derivados (T. VII)*.

- Volcker rule (VR) busca separar las “actividades especulativas” de las propias de la banca comercial. La manera en que esto se materializa es prohibiendo a los bancos que captan depósitos (asegurados por FDIC**) que hagan *trading* por cuenta propia.
- El alcance de la propuesta inicial de las regulaciones de VR prohibían *trading* por cuenta propia no sólo a los bancos estadounidenses y sus filiales, sino a todos los bancos (matrices y subsidiarias) que tuvieran filiales o subsidiarias en EE.UU.
- Además (en general) solo exceptuaba el trading de los bonos del tesoro (o equivalentes) de EE.UU. y la toma de posiciones para actividades de cobertura y market making.

* Ver Cap. V. Informe de Estabilidad Financiera (IEF), Segundo Semestre 2013.

** *Federal Deposit Insurance Corporation* <http://www.fdic.gov/>

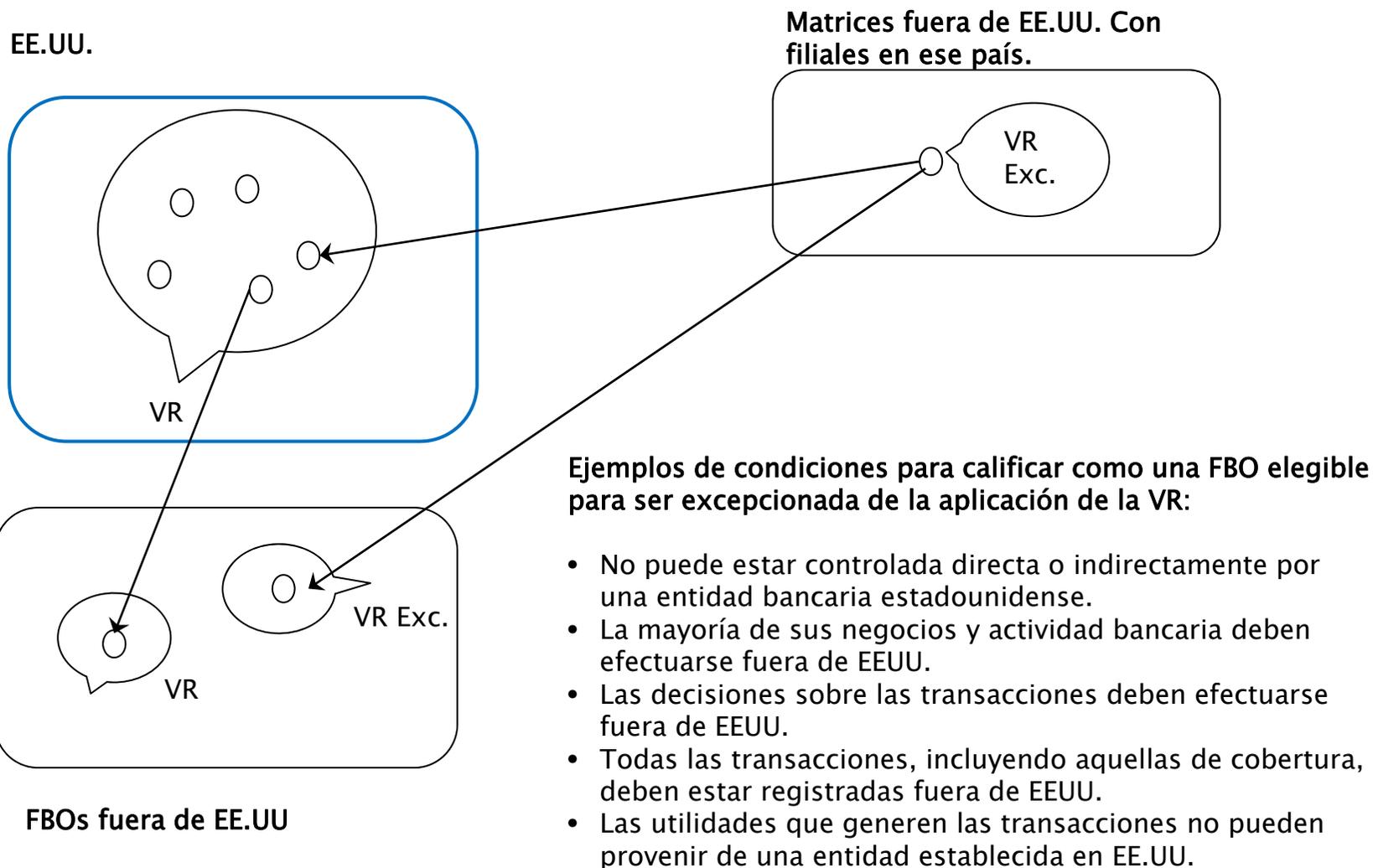


Versiones iniciales habrían tenido un impacto sobre gran parte de los bancos en Chile. Sin embargo, esta situación ha cambiado en revisiones posteriores.

- Las interpretaciones y definiciones regulatorias más recientes permiten inferir que la VR se aplicaría principalmente a instituciones estadounidenses de tamaño relevante (y filiales).
- ...mientras que para matrices de instituciones estadounidenses (y filiales) ubicadas en el exterior, las prohibiciones están dirigidas a evitar arbitrajes regulatorios.
- Además, se eliminó la prohibición para las mismas entidades de hacer trading con deuda soberana.
- En el estado actual de VR, no debería tener impactos directos en la gran mayoría de los bancos en Chile.



El entendimiento actual (en desarrollo..) es que las denominadas Qualified Foreign Banking Organization (FBO) están excepcionadas de cumplir con VR





La regulación de derivados en DF, cambia sensiblemente la forma en que se hacen derivados con contrapartes en EEUU

- Define entidades elegibles:
 - *Swap Dealer (SD)*, contraparte relevante de derivados con residentes estadounidenses (*US persons*), que actúa comúnmente como un *market maker* en swaps y reconocido en el mercado con esa función.
 - *Major Swap Participant (MSP)*, participantes relevantes diferentes de SD, pero que así mantienen posiciones relevantes
- Algunos de los requerimientos de los reguladores estadounidenses (principalmente el CFTC** y la SEC***):
 - Las entidades elegibles deben inscribirse en el regulador y someterse principalmente a requerimientos de información. En algunos casos (*substituted compliance*) se podrían considerar requerimientos de capital y manejo de riesgos, entre otros
 - Las *US persons* solo pueden compensar y liquidar a ciertas transacciones en CCP aceptadas denominadas *Derivatives Clearing Organizations (DCOs)*.
 - Los requerimientos para DCO se refieren a elevados estándares de información, tecnología, coordinación con autoridades.
 - En general, los reguladores en EEUU están requiriendo información que vulnera la reserva bancaria de algunos países

** *Commodity Futures Trading Commission* www.cftc.gov



La aplicación de esta regulación en EE.UU. aun debe decantar para entender sus implicancias en Chile

- Se deben aumentar los esfuerzos públicos y privados para medir los alcances de esta regulación.
- Definir bancos en Chile que podrían calificar como SD.
- Verificar el grado de cumplimiento de estándares de estas entidades para continuar operando con *US-persons*.
- Definir si otras entidades podrían clasificar como MSP.
- Definir si los SD locales podrían operar con CCPs locales que pudieran ser elegibles como DCOs.
- Definir condiciones para que los SD locales puedan operar a través de la infraestructura disponible internacionalmente:
 - *Swaps Execution Facilities (SEFs) + DCOs*
- En este contexto, FATCA es otra legislación relevante con efectos extraterritoriales que requiere un seguimiento de cerca en Chile (Anexo 1).



La respuesta a este tipo de preguntas es un gran desafío pero también una oportunidad...

- Es esperable que el mercado de derivados OTC en Chile se fortalezca considerablemente.
- Podrían aumentar los incentivos para el desarrollo de derivados bursátiles.
- Se cuenta con un sistema legal y capacidades en el sector privado para seguir operando con los nuevos estándares. En este sentido, las iniciativas de la Bolsa de Comercio y de la ABIF para desarrollar CCPs de derivados se pueden considerar positivamente.
- La estrategia de eludir la regulación estadounidense efectuando transacciones través de Europa podría dejar de ser factible en el corto plazo:
 - La regulación en Europa (EMIR) debiera regir durante 2014. De hecho en julio de 2013 se firmó un acuerdo entre CFTC y ESMA para armonizar los requerimientos de manera de evitar los arbitrajes regulatorios.



Temario

1. Mayor alcance de la supervisión
2. Aumento en la resiliencia de las entidades
 - i. Solvencia
 - ii. Liquidez
3. Contención de riesgos Too Big to Fail (riesgo sistémico)
4. Fortalecimiento de la infraestructura
5. Efecto extraterritorial de legislaciones de EE.UU. y la UE.
6. Reflexiones finales



El sistema financiero en Chile debe estar particularmente atento a la evolución de la Agenda Actual de Regulación Financiera Internacional

- Se trata de una Agenda que no tiene precedentes por la complejidad, alcance y profundidad de sus iniciativas.
- La solidez de las entidades financieras, el nivel de desarrollo institucional y el marco legal y regulatorio son grandes fortalezas de Chile.
- No obstante estas fortalezas, los desafíos para el sistema financiero en Chile son muy importantes en términos de seguir actualizando y perfeccionando su legislación para adaptarse, especialmente en la medida que se consolidan e implementan los nuevos estándares propuestos.
- Una particularidad especialmente relevante de este nuevo estado de desarrollo de la legislación y regulación internacional es el **efecto extraterritorial** de las iniciativas de algunas economías avanzadas.



Principales Iniciativas Internacionales de Política Financiera

Posibles Efectos para Chile

Presentación preparada para el “Industry Day” organizado por el Departamento de Ingeniería Industrial de la Universidad de Chile

Gabriel Aparici

División de Política Financiera
Gerencia de Infraestructura y Regulación Financiera

**El contenido de esta presentación no necesariamente representa la visión del Consejo del BCCH.*

***Se agradecen los valiosos aportes y comentarios de Nancy Silva, Daniel Calvo, María José Meléndez y Paulo Cox.*



Anexo 1: Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)

- Regulación tributaria de EE.UU. promulgada en 2010 con el objetivo de reducir la evasión tributaria a través de entidades o cuentas de residentes norteamericanos en el extranjero (*evasión offshore*):
 - Enero 2013: definición final de Regulaciones bajo esta Ley.
 - Julio 2014: entra en vigencia para ingresos ordinarios (pago de dividendos, interés, salarios, rentas, royalties, etc...)
 - Enero 2017: entra en vigencia para fuentes de ingresos no ordinarias (utilidades brutas, pagos externos y obligaciones en general)
- Alcance extraterritorial: aumenta las exigencias de información para entidades transfronterizas financieras y no financieras.



Anexo 1: Esta legislación puede tener efectos sobre un amplio espectro de entidades

- Instituciones financieras internacionales y entidades no financieras con ingresos de residentes extranjeros que corresponden a más de un 50% del total de ingresos.
- Corporaciones multinacionales
- Agentes norteamericanos retenedores de impuesto en general

- Algunas de las obligaciones específicas que deberían cumplir estas entidades:
 - Obligación de reportar a la autoridad tributaria de EE.UU. (*el Internal Revenue Service, IRS*)
 - Retención de hasta un 30% de los ingresos afectados bajo FATCA en caso la entidad afectada respectiva no conforme con la ley.