

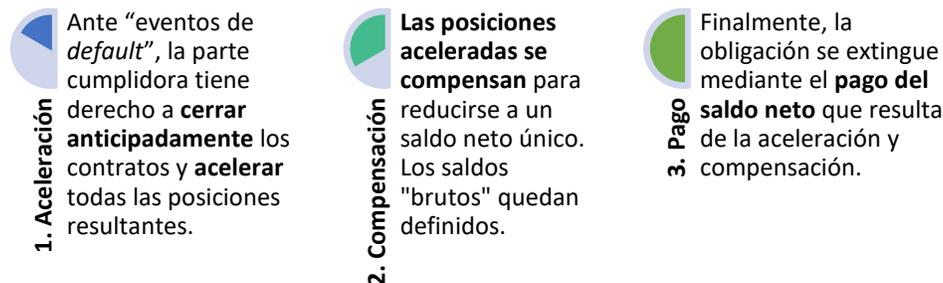
Minuta explicativa

Actualización de la regulación de *netting* de derivados OTC

1. Estructura de la regulación vigente

La documentación de las operaciones de derivados OTC bilaterales se realiza por medio de un “Convenio Marco”^{1/}, donde se establecen los términos y condiciones generales bajo los cuales se realizarán las transacciones. Por ejemplo, la definición de eventos de incumplimiento (*default*) y procedimientos para el cierre de las transacciones. El mecanismo de *close out netting* tiene tres etapas claramente definidas en los Convenios Marco: aceleración, compensación y pago, como se ilustra a continuación.

Figura 1: Mecanismo de *close-out-netting*



Históricamente, la regulación del BCCh ha apuntado a lograr un balance apropiado entre los beneficios del *netting* y la contención de riesgos de estabilidad financiera.

Por un lado, el *netting* facilita la gestión de riesgo de contraparte al generar certeza sobre un “valor en riesgo” para los agentes de mercado: el saldo neto resultante de la compensación de todas las posiciones suscritas bajo un mismo Convenio Marco. Esta mayor certeza respecto a los valores netos en riesgo, permite un mayor desarrollo en el mercado de derivados.

Sin embargo, del mismo mecanismo de *netting* también surgen riesgos de estabilidad financiera que el BCCh busca mitigar mediante su regulación^{2/}.

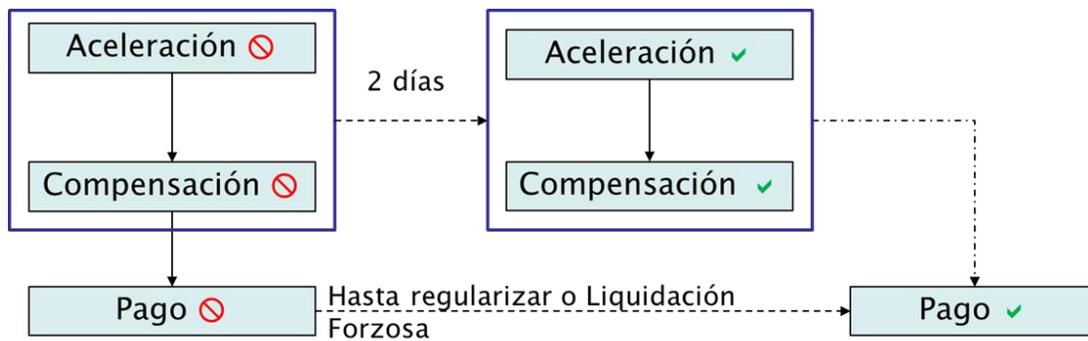
^{1/} De acuerdo a lo dispuesto en el artículo 140 de la Ley N° 20.720, para los fines de las compensaciones a que se refiere dicho precepto legal, se entiende que revisten el carácter de obligaciones conexas aquellas que, aun siendo de distinta moneda, emanen de operaciones de derivados tales como futuros, opciones, swaps, forwards u otros instrumentos o contratos de derivados suscritos entre las mismas partes, en una o más oportunidades, bajo ley chilena o extranjera, al amparo de un mismo Convenio Marco de contratación de los reconocidos por el BCCh y que incluyan un acuerdo de compensación en caso de liquidación voluntaria o de liquidación forzosa.

^{2/} Ver [Recuadro VI.1](#) “Marco regulatorio en Chile sobre la compensación de operaciones de Derivados”. IEF 2° semestre 2009. Ver también [Bliss, R. y G. Kaufman \(2005\)](#). “Derivatives and Systemic Risk: Netting, Collateral, and Closeout”. Federal Reserve Bank of Chicago, Mayo.

- Primero, evitar que eventos de *default*, especialmente de entidades sistémicas, produzcan inestabilidad a sus contrapartes; como un *shock* de liquidez si se gatillan compromisos de pago desde un número importante de entidades “cumplidoras”, o al impedir abruptamente a las contrapartes hacer *roll-over* de sus posiciones.
- Segundo, salvaguardar la independencia de las acciones de los supervisores; es decir, mitigar el riesgo de inhibir la acción del supervisor si la misma pudiese llegar a gatillar el *netting*.

A través de la nueva regulación emitida por el BCCh en este ámbito durante 2018, contenida en el Capítulo III.D.2 de su Compendio de Normas Financieras (CNF), se permitió suspender por dos días hábiles bancarios, prorrogables por las partes, las fases de Aceleración y Compensación del mecanismo de *close out netting*, para ciertos eventos de *default* seleccionados, tratándose de convenios marco en que una de las partes sea un banco u otro inversionista institucional. Adicionalmente se difirió el pago final del saldo neto resultante, hasta que se regularice la situación o se inicie el proceso de liquidación forzosa o concursal, según corresponda, lo que ocurra primero.

Figura 2: Suspensión de cláusulas de exigibilidad anticipada sujetas a regulación especial



Como consecuencia de la dictación de esta regulación del BCCh, Chile pasó a ser reconocido a nivel internacional como una jurisdicción que reconoce el *netting* de derivados, condición que se encontraba en revisión o no completamente resuelta con el antiguo marco regulatorio.

2. Necesidad de adecuación de la regulación del BCCh al nuevo marco legislativo

A partir de 2019, y en relación a modificaciones legales recientes, resulta necesario realizar una nueva revisión y actualización del Capítulo III.D.2 del CNF del BCCh. Estos cambios legales fueron incorporados a través de la Ley 21.130 que “moderniza la legislación bancaria”, publicada en el

Diario Oficial el 12 de enero pasado, en la Ley General de Bancos (LGB) y en la Ley 20.720 que sustituye el régimen concursal vigente por una ley de reorganización y liquidación de empresas y personas. Las modificaciones de estas legislaciones que inciden en el contenido y estructura del referido Capítulo III.D.2, corresponden a las siguientes:

Modificaciones en la Ley General de Bancos.

Se incorporan cambios en el marco de administración de situaciones de bancos con problemas de solvencia. Por una parte, hubo un reordenamiento de las herramientas de intervención temprana, y se introdujo el mecanismo del plan de regularización; que mantiene como opciones la Capitalización por el Sistema Financiero y la Capitalización Preventiva de la ley antigua. Adicionalmente, se derogan las disposiciones correspondientes a las Proposiciones de Convenio de Acreedores.

Por lo tanto, es necesario hacer ajustes de consistencia a la regulación de manera de reflejar el nuevo articulado y estructura del marco de administración de situaciones de bancos con problemas de solvencia de la LGB.

Modificaciones en la Ley 20.720

Se confiere directamente al BCCh la facultad para establecer el período que debe transcurrir antes de hacerse efectiva la exigibilidad anticipada para aplicar el *netting* de derivados, ante eventos de *default* que digan relación con inestabilidad financiera, administración deficiente u otras situaciones anteriores a la liquidación forzosa de bancos u otros inversionistas institucionales (artículo 140). Adicionalmente, se explicita que dicho plazo deberá ser fijado considerando las mejores prácticas internacionales^{3/}.

Por lo tanto, desde esta perspectiva, es posible simplificar la regulación del BCCh en el sentido de que ya no es necesaria la figura del “régimen facultativo”; y es posible imponer directamente un período de dos días hábiles bancarios, prorrogables por las partes, que debe transcurrir antes de hacerse efectiva la exigibilidad anticipada para aplicar el *netting* de derivados (esto es, para aplicar las etapas de aceleración y compensación) ante ciertos eventos de *default*, en línea con los estándares internacionales. Complementariamente se mantiene la suspensión del pago final del saldo neto resultante hasta que se regularice la situación o se inicie el proceso de liquidación forzosa o concursal, según corresponda, lo que ocurra primero.

^{3/} Artículo 140 Ley 20.720, inciso cuarto: “Tratándose de los convenios marco en que sea parte una empresa bancaria o cualquier otro inversionista institucional, las causales de terminación y exigibilidad anticipada que digan relación con inestabilidad financiera, administración deficiente u otras situaciones anteriores a la liquidación forzosa de esas entidades que señale la regulación dictada por el Banco Central de Chile, sólo podrán hacerse efectivas una vez transcurrido el plazo que establezca dicha normativa, el que será fijado considerando las recomendaciones y mejores prácticas internacionales sobre la materia. En caso que la posición contractual de la entidad afectada por la situación descrita precedentemente sea transferida durante dicho lapso a otra institución, las operaciones comprendidas en el convenio marco conservarán sus términos y condiciones de vigencia originalmente estipulados.”

Por último, considerando esta nueva facultad del BCCh, se identificaron las correspondientes causales de exigibilidad anticipada en el caso de inversionistas institucionales, explicitando aquellas específicas para las administradoras de fondos; de manera de incorporar dichas entidades de manera análoga a bancos, compañías de seguro y AFP, esto es, frente a acciones directas de regularización del supervisor; aplicando la el mismo esquema de un transcurso de dos días hábiles bancarios, prorrogables por las partes, antes de ejercer la exigibilidad anticipada, y suspensión del pago del saldo neto resultante, en casos de intervención del supervisor para regularización patrimonial, suspensión de actividades y suspensión de rescates^{4/}.

Tabla Resumen: Cláusulas de aceleración sujetas a regulación especial propuesta

Bancos	Compañías de Seguro	AFP	Administradoras de Fondos
Plan de Regularización (arts. 112 y 113 LGB)	Medidas de regularización de déficit de patrimonio, de inversiones o sobreendeudamiento (arts 65 a 73 bis DFL 251)	Designación de inspector delegado por parte de la SP (art. 94 N°18 D.L. 3.500)	Regularización de la insuficiencia de patrimonio mínimo y/o del número mínimo de partícipes de los fondos, conforme al artículo 5° de la Ley N° 20.712.
Déficit patrimonial o de Reserva técnica que exija Plan de Regularización (arts. 50, 65, 68 y 113 LGB)	Sanciones de suspensión (numerales 3 y 4 del art. 44 DFL 251)		Suspensión de rescates, distribución de efectivo y de nuevos aportes, autorizada mediante resolución fundada CMF (art. 40 LUF)
	Suspensión provisional de actividades, impuesta en casos graves y urgentes debidamente calificados, mediante resolución fundada de la CMF, conforme al artículo 20 N° 12 del Decreto Ley N° 3.538		Suspensión provisional de actividades, impuesta en casos graves y urgentes debidamente calificados, mediante resolución fundada de la CMF, conforme al artículo 20 N° 12 del Decreto Ley N° 3.538
Que el agente quede sujeto a las restricciones que el BCCh imponga en materia de operaciones de cambios internacionales (arts. 49 y 50 LOC)			

^{4/} Regularización de la insuficiencia de patrimonio mínimo y/o del número mínimo de partícipes de los fondos, conforme al artículo 5° de la Ley N° 20.712. Suspensión provisional de actividades, impuesta en casos graves y urgentes debidamente calificados, mediante resolución fundada de la CMF, conforme al artículo 20 N° 12 del Decreto Ley N° 3.538 (aplicable a administradoras y CSV). Suspensión de rescates, distribución de efectivo y de nuevos aportes, autorizada mediante resolución fundada de la CMF, de acuerdo al artículo 40 de la LUF (Ley 20.712).