

## **Minuta N°2.1**

### **Comité de Mercados Nacionales (Modo Remoto Vía Webex)**

Santiago, viernes 26 de junio de 2020

El viernes 26 de junio se celebró por vía teleconferencia el 2º Comité de Mercados, reuniendo a ejecutivos de distintas instituciones y asociaciones financieras del mercado local. En esta oportunidad, el Comité abordó el tema sobre la posibilidad de obtener acceso a operar en plataformas OTC por parte de agentes no bancarios. La presentación introductoria fue realizada por Carolina Mery, de AFP Habitat. Tanto la presentación como el debate que suscitó la misma se resumen en la siguiente Minuta<sup>1</sup>.

#### **Tema 1: Acceso de agentes no bancarios a Plataformas OTC**

##### **I. Presentación expuesta por Carolina Mery, Gerente de Inversiones de AFP Habitat.**

La presentación se refirió a la incorporación de agentes no bancarios en las plataformas de negociación fuera de Bolsa (OTC, *over the counter*) para el mercado local. Actualmente, los Fondos de Pensiones se rigen por el DL 3500, el cual especifica que todas las transacciones deben realizarse por medio del mercado secundario formal, y es el Banco Central (BCCh) quien define qué plataformas de negociación califican bajo este concepto.

Dentro de las principales ventajas presentadas, se destacó la de eliminar rigideces operativas en las transacciones. Esto haría que el mercado chileno fuera más atractivo para agentes extranjeros, ya que actualmente se requieren varios intermediarios para completar una transacción. Del mismo modo, se destacó que se requería flexibilidad en los horarios y tipos de liquidación, para así facilitar las operaciones con agentes no residentes que operan con estándares distintos, permitiendo, de este modo, planificar mejor los flujos ante cambios masivos de fondo. La homologación a los estándares internacionales podría implicar mayor liquidez en el mercado local.

Las desventajas presentadas se relacionaron con la pérdida de transparencia en los precios, pero éstos se podrían obtener de igual manera si se toma la fuente de precios del DCV.

En otros países comparables, se permite a Fondos de Pensiones transar OTC, lo cual sería posible en Chile mediante la validación por parte del BCCh de los mercados OTC como mercados secundarios formales.

---

<sup>1</sup> Esta minuta resume las opiniones recogidas por los miembros representantes de los principales participantes locales e internacionales que operan en los mercados financieros nacionales. La visión contenida en este informe en ningún caso fija la posición del BCCh sobre los temas abordados.

## **II. Debate de los miembros del comité**

Varios miembros concordaron que las plataformas OTC son el estándar internacional para las negociaciones del mercado de renta fija global.

Un punto de consenso fue la baja liquidez y profundidad de mercado local, debido a que su manera de operar difiere de las prácticas del resto de los mercados. Algunos señalaron que, más que un tema de plataformas de negociación, para mejorar la liquidez hay que actualizar la infraestructura del mercado de tasas en su totalidad. Para ello, se debería analizar la incorporación de los mercados de REPO, préstamos de valores y creadores de mercados, siempre buscando alinearse a los estándares internacionales.

Algunos miembros mencionaron que parte de la poca evolución del mercado local de renta fija estaría asociada a las normativas aplicadas a los fondos de pensiones, particularmente a la obligación de transar en plataformas del mercado secundario formal, lo que hace que hoy realicen operaciones únicamente en la Bolsa. Añadieron que estas normativas, formuladas en los años 80, no son representativas de las dinámicas y estándares de negociación actuales, especialmente luego de la incorporación de la participación de los agentes no residentes como inversionistas de instrumentos financieros locales.

Muchos miembros indicaron que las actuales plataformas de negociación provistas por la Bolsa son limitadas en cuanto a horarios de negociación, además de presentar restringidas opciones de fechas y horarios de liquidación. Lo anterior limita la operación continua e impide formular estrategias de transacciones ante grandes volúmenes.

Algunos miembros señalaron que al incorporar las plataformas OTC como mercado secundario formal se solucionarían varias limitantes en cuanto a horarios de negociación, fechas de liquidación (valutas) y mecanismo de pago.

Varios miembros argumentaron a favor de lo anterior, afirmando que la validación de las plataformas OTC permitiría negociaciones de grandes volúmenes, lo que ayudaría a reducir el impacto en los precios. Actualmente, al involucrar intermediarios, aumentan los costos y fricciones operativas que desincentivan la incorporación de nuevos agentes, especialmente internacionales, limitando grandes transacciones o generando distorsiones en la correcta formación de precios.

Algunos miembros mencionaron la posibilidad de incorporar a los agentes extranjeros a la Bolsa con el fin de resguardar la liquidez en el mercado local. A lo anterior, otros miembros señalaron que era muy difícil que inversionistas internacionales cambiasen su manera de operar a nivel global con el propósito de comprar instrumentos locales.

Varios miembros mencionan que para hacer viable una propuesta como esta, los proveedores locales de estas plataformas OTC deberían ser regulados y cumplir con los requisitos impuestos por las normas, especialmente en cuanto a transparencia de precios y volúmenes transados. Para dichos miembros, esto debería ser una condición previa para una propuesta de esta naturaleza dada la importancia de contar con altos estándares de información y transparencia. Otros miembros

señalaron que ya hay plataformas en el mercado internacional que cumplen con los requisitos de transparencia, en donde la mayoría de los agentes locales tiene acceso.

Varios miembros señalaron que parte de la solución para mejorar la liquidez local del mercado de renta fija es incorporar más participantes, especialmente extranjeros. Por consiguiente, estimaron que alinearse al estándar internacional en cuanto a formalizar las plataformas OTC puede ser determinante en la actual coyuntura de bajas rentabilidades en inversiones de renta fija a nivel mundial.

#### Próximos pasos

La mayoría de los miembros coincidieron con que hay muchos y distintos diagnósticos para un mismo problema. Para seguir avanzando, el Comité acuerda que se forme un grupo de trabajo con miembros representantes de los diferentes sectores e industrias con el fin de unificar los distintos puntos de vista y proponer una solución consensuada a exponer frente al comité en una fecha futura.

**Lista de participantes:****Organización**

Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión  
Asociación de Bancos e Instituciones Financieras  
Asociación de Fondos Mutuos  
Asociación de Fondos Mutuos  
AFP Capital  
AFP Cuprum  
AFP Habitat  
AFP Modelo  
AFP Provida  
Banco Bice  
Banco Chile  
Banco Consorcio  
Banco de Crédito e Inversiones  
Banco de Crédito e Inversiones  
Banco de Crédito e Inversiones  
Banco Estado  
Banco Estado  
Banco Itaú-Corpbanca  
Banco JP Morgan  
Banco JP Morgan  
Banco Santander  
Banco Scotiabank  
Banco Security  
Cía. Seguros Chilena Consolidada  
Cía. Seguros Chilena Consolidada  
Cía. Seguros Consorcio  
Itaú AGF  
Itaú AGF  
Larraín Vial AGF  
Moneda Asset Management  
Banco Central de Chile  
Banco Central de Chile

**Participante**

Pilar Concha  
Matías Bernier  
Macarena Ossa  
Mónica Cavallini  
Francisco Guzmán  
Sergio Rodriguez  
Carolina Mery  
Andrés Flisfisch  
Jorge Luis Eliodoro Urzúa  
Rodrigo Álvarez  
Francisco Cisternas  
Mara Forer  
Alexis Vega  
Javier Moraga  
Juan Pablo Riesco  
Andrea Silva  
Gonzalo Kiessling  
Alejandro Teuber  
Jorge Hayler  
Nicolás Valderrama  
Danilo Castañeda  
Aitor Aldunate  
Sergio Rodrigo Bonilla  
Eduardo Bustos  
Roger Mogrovejo  
Andrea Godoy  
Juan Pablo Araujo  
Raúl Muñoz  
Javier Marshall  
Ezequiel Camus  
Felipe Musa  
Beltrán de Ramón  
Diego Gianelli  
Leonardo Avendaño  
Rodrigo Lozano  
Catalina Estefó  
Isidora Barros  
Andrés Söchting  
Felipe Lozano  
Jaime Troncoso  
Mauricio Álvarez