

Formadores de Mercado



**Gobierno
de Chile**

Ministerio de Hacienda

**Oficina de la Deuda Pública
Ministerio de Hacienda**

Abril, 2022

INTRODUCCIÓN

Objetivos

- El Programa de Formadores de Mercado (FM) tiene como fin mejorar el funcionamiento del mercado de renta fija local, apoyando su liquidez y profundidad
- Alineado con recomendaciones que Chile ha recibido de organismos internacionales (FMI, OCDE y Banco Mundial)

Derechos

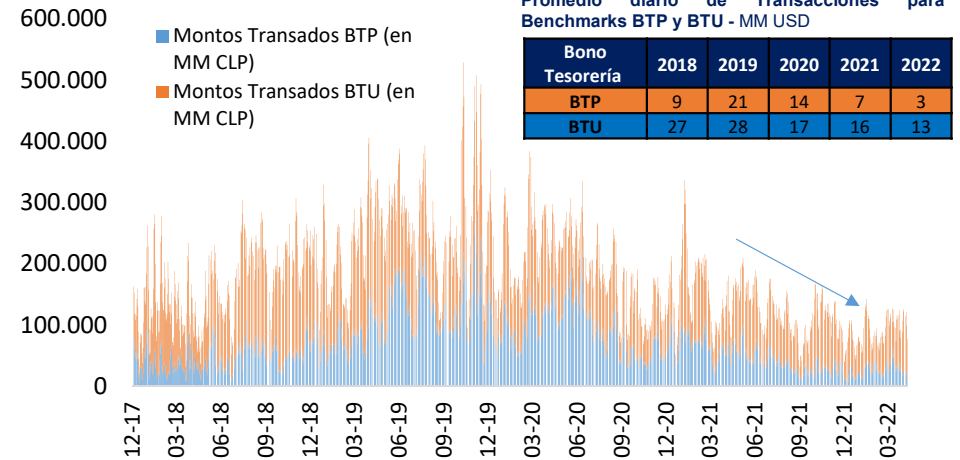
- Green-shoe: Derecho de sobreasignación en ocasiones de las subastas primarias y asignación de otros bonos benchmark (fuera de subasta)
- Intercambio Temporal (préstamos) de Valores: a cambio de una garantía y un cobro

Obligaciones

- El desempeño de los FM se medirá en base a un Índice de Actividad (IA). Índice busca medir la actividad del FM en relación a un grupo de instrumentos objetivo (primario y secundario), dentro de un rango de puntas (bid-ask spread) pre-definido
- Los FM deberán autorizar el acceso a los detalles de su actividad de trading como parte del programa, lo que constituye una práctica común en otras jurisdicciones

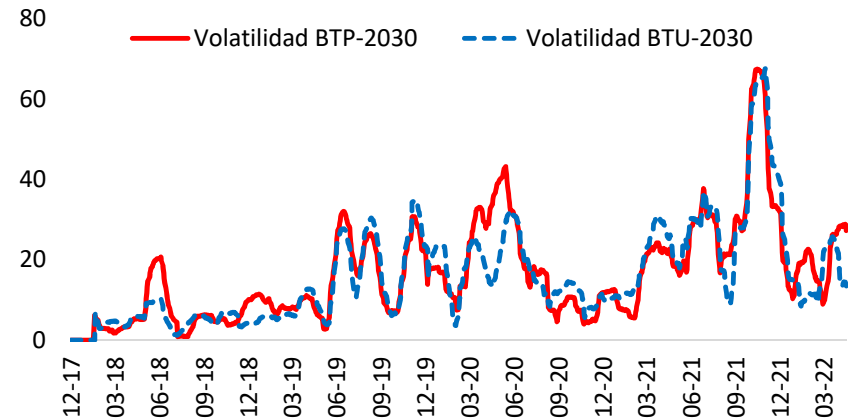
Liquidez Histórica de Bonos de Tesorería

MM CLP



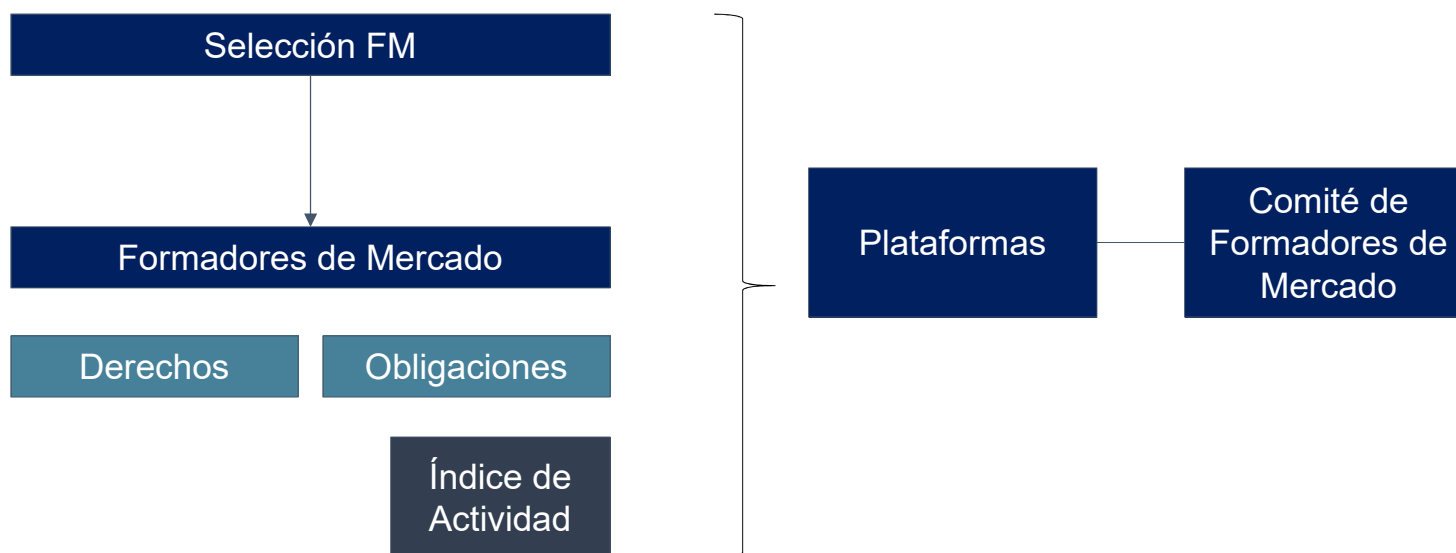
Volatilidad Bonos Tesorería a 10 años

Desv. Estándar a 21 días (pb)



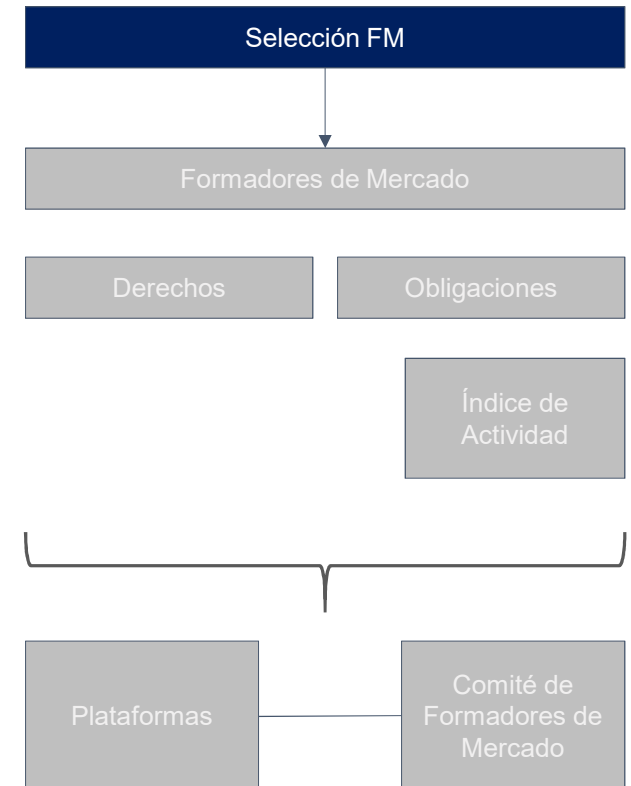
Fuente: Riskamerica

ESQUEMA GENERAL



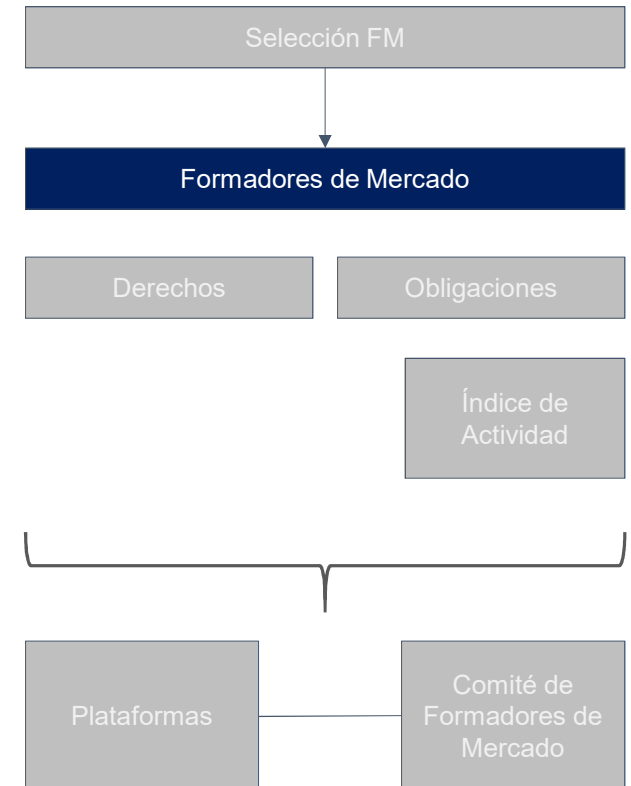
SELECCIÓN FORMADORES DE MERCADO

- Las instituciones elegibles como FM serían bancos y corredoras de bolsa, quienes deben hacer explícito su interés en participar del programa, y cumplir con los requisitos que el programa establezca
- Se enviará una Solicitud de Propuesta para abrir el proceso de postulación al programa. Se evaluará la cantidad de Formadores de Mercado con que se iniciará el plan piloto
- La principal exigencia durante el transcurso del programa es demostrar y mantener un nivel de actividad en operaciones relevantes y diversificadas de las transacciones de instrumentos de renta fija soberanos



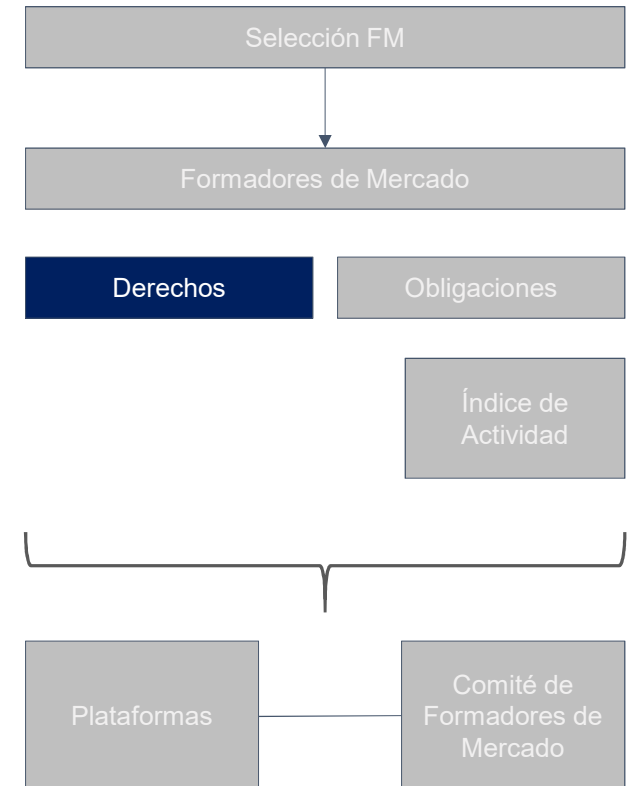
SELECCIÓN FORMADORES DE MERCADO

- Para la primera etapa, se aceptará a todas las instituciones que cumplan con los siguientes requisitos:
 - Calidad crediticia
 - Presencia en mercado secundario
 - Soliciten ser parte del programa
- En una segunda etapa, y luego de [6 meses], se ajustará el IA en base al desempeño, y formará parte de nuevas exigencias establecidas.



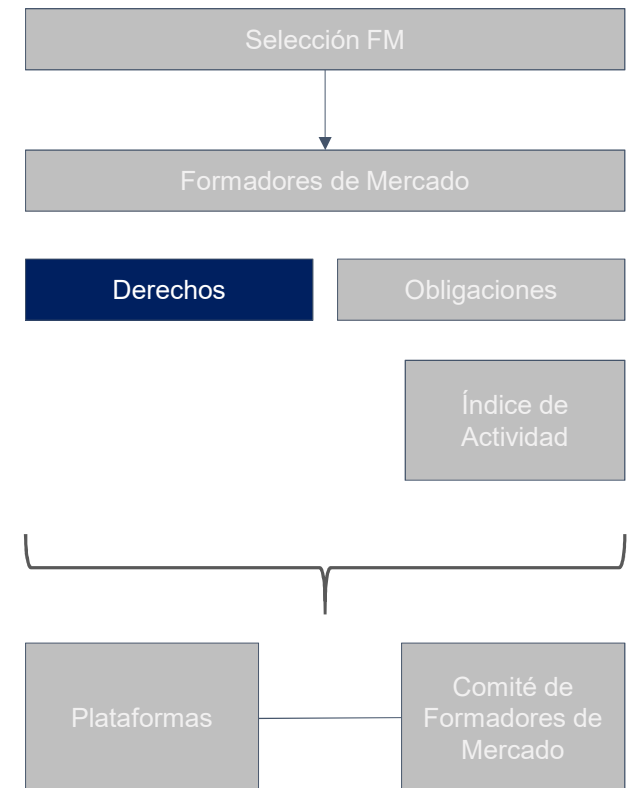
DERECHOS (1/2)

- Green-shoe option.
 - Los FM tendrán derecho a una sobreasignación de bonos soberanos (*on-the-run*), hasta el [mismo día/ día hábil siguiente] de la subasta, a una tasa igual a la que resulte de ella. En caso de bonos que no se estén subastado (*off-the-run*) se abrirá una ventana asignación
 - El FM podrá ejercerla siempre y cuando haya cumplido con la obligación del monto mínimo de postura competitiva (spread sobre fair value previamente definido), para el caso de bonos *on-the-run*
 - Para esta opción, se establecerá un máximo por subasta, el cual se asignará a prorrata ajustado. El ajuste se realizará basado en el IA de un período móvil a determinar, favoreciendo a quienes tengan un mejor desempeño (IA). Se analiza incluir otras variables, como el monto total asignado en la subasta de bono *on-the-run* a cada FM
 - Los resultados agregado (innominado) del ejercicio de este derecho serán públicos



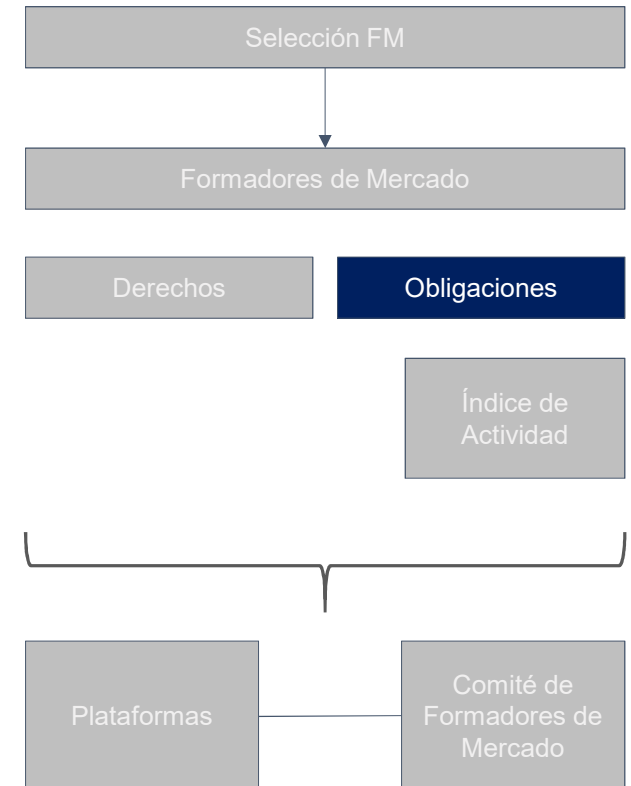
DERECHOS (2/2)

- Intercambio Temporal (Préstamos) de Valores.
 - Los FM podrán acceder diariamente a una ventanilla de intercambio de valores en cualquier momento.
 - Dichos préstamos serán garantizados con otros bonos de Tesorería, con un haircut de [2%] o margen inicial [102%]
 - Las garantías deberán actualizarse diariamente, para cubrir la posición
 - El incumplimiento de un préstamo constituye una falta, y es causal de expulsión del programa
 - El proyecto de ley en el congreso establece un máximo de 10% del stock, por papel, que podrá ser sujeto de préstamo. En caso de sobredemanda por parte de los FM, el MdH establecerá un sistema de prorrateo



OBLIGACIONES

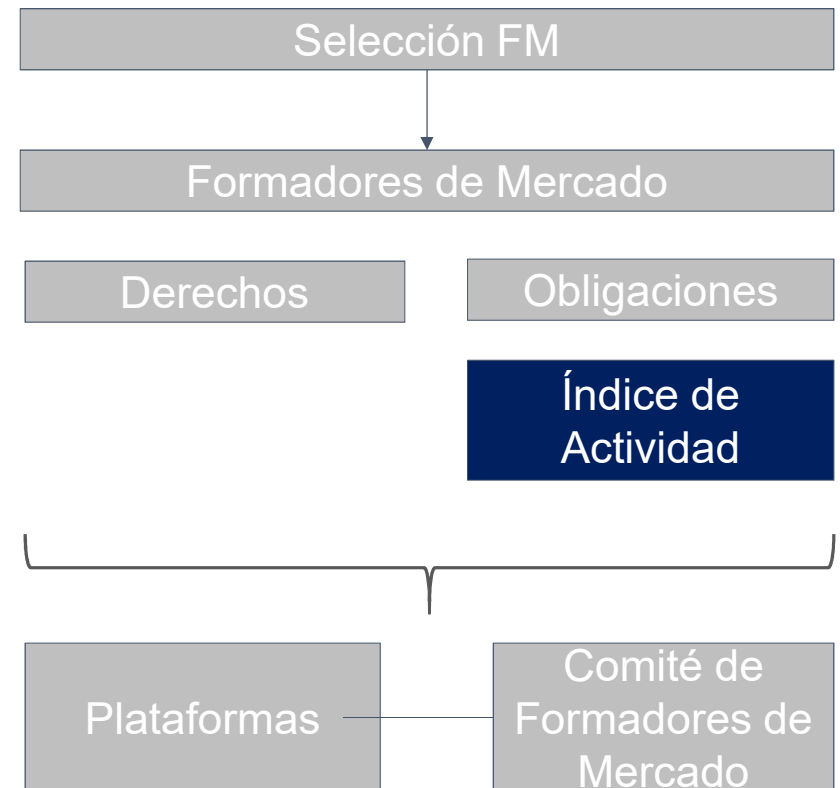
- Los FM están obligados a cotizar tasas de compra y venta para todos los plazos de los bonos soberanos designados en el programa, en determinados bloques horarios preestablecidos
- Para que una operación sea considerada en el IA, ésta deberá realizarse:
 - Por los montos mínimos previamente señalados.
 - Dentro del diferencial de tasas establecido (Bid-Ask).
- Se podrán establecer otros requisitos (ej: bloques horarios de actividad obligada, mínimos diarios de actividad con bid-ask, etc.).
- Las cotizaciones de los FM deberán ser a firme e irrevocables



ÍNDICE DE ACTIVIDAD (IA)

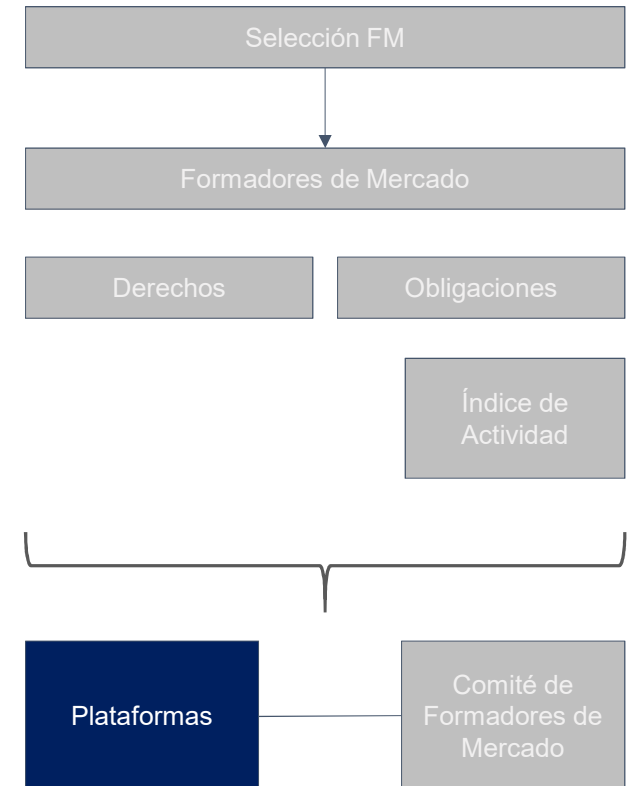
- El **Índice de Actividad** capturaría la participación de mercado del participante j en el sector primario y secundario, para el bono o grupo de bonos i , en una ventana de tiempo de ancho t , para cada fecha observada en la base de datos

$$IA_j = \alpha * IA_j^{Primario} + \beta * IA_j^{Secundario}$$



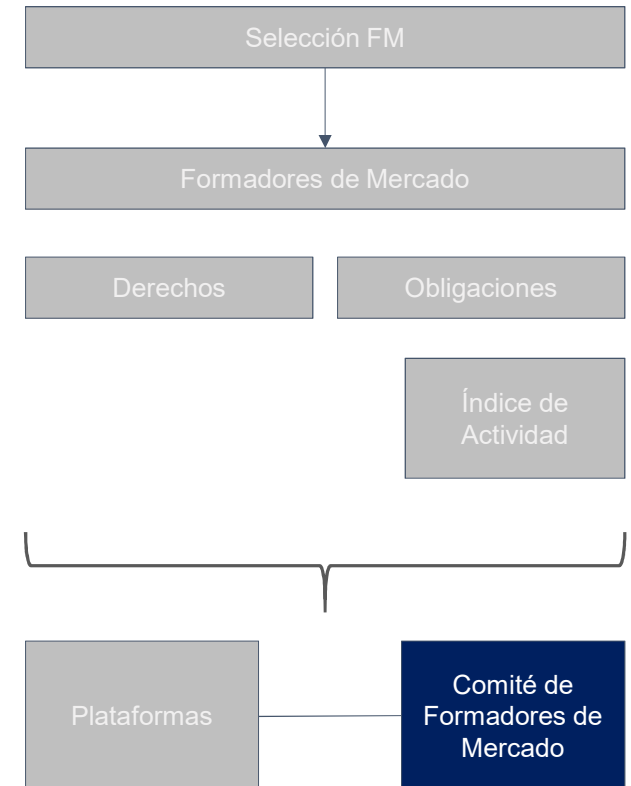
PLATAFORMAS

- Inicialmente, se contempla considerar solo las transacciones en Bolsa
- En una segunda etapa, se incluiría mercado OTC
- Cada FM tendrá que firmar un acuerdo para que el Ministerio de Hacienda y Banco Central, como Agente Fiscal, acceda a la información de sus transacciones
- **Al incorporarse al programa de Creadores de Mercado, los intermediarios asumen la obligación de ajustarse a la normativa aplicable, así como los deberes en materia de integridad, transparencia y conducta de mercado relacionados al programa**



COMITÉ DE FORMADORES DE MERCADO

- Existirá un comité, el cual revisará los derechos y obligaciones incorporados en el programa, y velará por una revisión y perfeccionamiento continuo de éste
- Dicho comité podrá realizar sugerencias al MdH sobre:
 - Cambios en los derechos y requisitos exigidos a los FM
 - Cambios en el IA
- El término de participación de un FM dentro del programa, será decidido por el MdH. Entre las razones para fundar dicho motivo, se encuentran:
 - IA insuficiente, acorde a las exigencias preestablecidas
 - Incumplimiento en el préstamo de valores
 - Baja participación en el mercado primario, acorde a las condiciones preestablecidas
 - Incumplimiento en el settlement con alguna contraparte



INFRAESTRUCTURA FINANCIERA Y PASOS SIGUIENTES

- FM es solo una parte de los esfuerzos, y otras medidas/apoyos son necesarios:
 - Plataformas OTC y participación de AFPs
 - Mercado REPO y AFPs
 - Préstamo de valores

Pasos siguientes...

- 1) Proyecto de Ley para autorizar a MdH poder intercambiar (Préstamos) valores de deuda de gobierno y regular programa de formadores de mercado; 2) Decreto de Funcionamiento PFM y Prestamos de valores; 3) Proceso de selección FM; 4) Plan Piloto [6 meses]
- Se busca impulsar una agenda que permita ampliar alternativas de modalidad de transacción de las AFPs, lo que a su vez facilitaría el acceso a los inversionistas extranjeros al mercado de capitales chileno