





## AGENDA

- Contexto
- Situación objetivo
- Condiciones para el desarrollo del mercado
- Principales fricciones



# CONTEXTO|

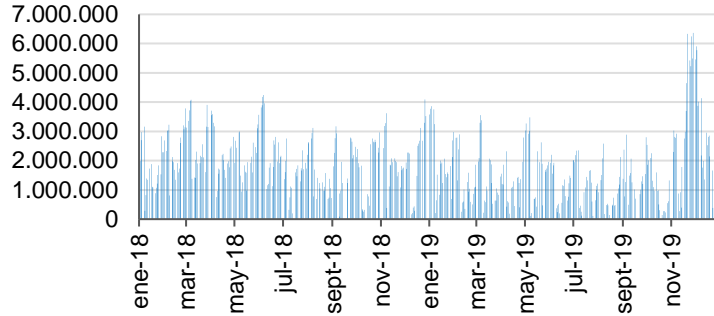
El desarrollo de un mercado profundo para los acuerdos de retro compra (REPO), con regulaciones y tratamientos consistentes para todas las instituciones financieras participantes del mercado nacional es un objetivo necesario de cumplir a fin de fortalecer la liquidez del sistema y la capacidad de los distintos actores de hacer frente a escenarios de stress sobre el mercado de renta fija. Un mercado profundo de REPO permite a su vez una administración más eficiente de los requerimientos de colaterales y uso del balance por parte de sus participantes.



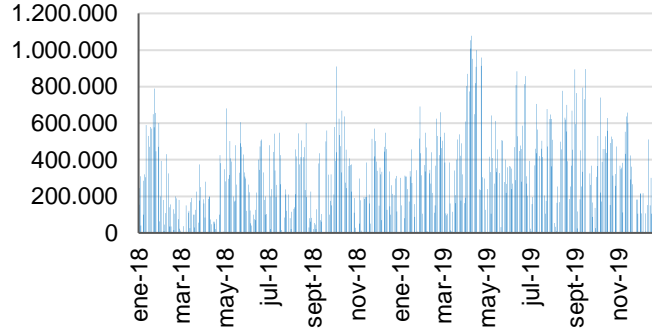
# CONTEXTO | ALGUNAS CIFRAS

La necesidad de herramientas que permitan intercambiar liquidez entre distintos actores del mercado es una hipótesis a validar pero que bien podría ser sustentada por las siguientes cifras.

### FPD Sistema



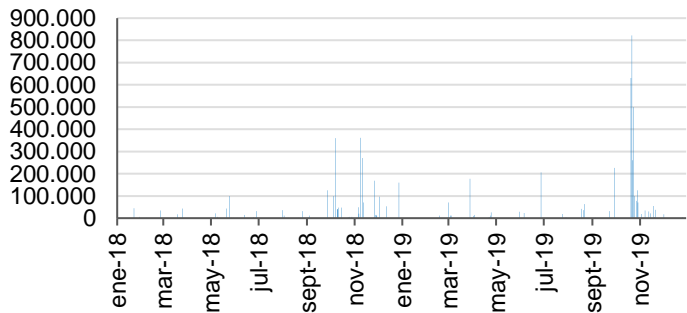
### Interbancario Sistema



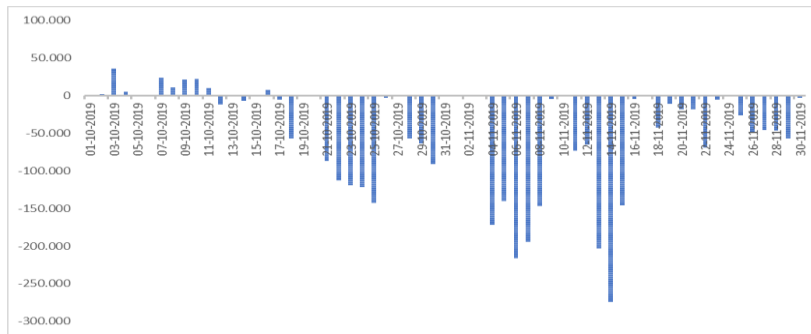
# CONTEXTO | ALGUNAS CIFRAS

Incluso en el mercado bancario en un 20% de los días hay simultáneamente demanda y exceso de liquidez la que es provista por el BCCH con un costo adicional. Esto se ve también en otras industrias por ej. de FFMM.

## FPL Sistema



## Flujos netos fondos de deuda MP y LP



# SITUACION OBJETIVO | MERCADO

Para que el desarrollo de este mercado sea posible, se requiere que todos los actores tengan las condiciones necesarias para participar del mismo. Esto pasa tanto por **resolver ciertas fricciones/ restricciones que impone la norma aplicable a cada industria** como por que el mercado como un todo, **desarrolle la infraestructura adecuada para su funcionamiento**. Ejemplo de esto último son la adopción de estándares internacionales o el desarrollo de plataformas centralizadas para la negociación y administración de operaciones REPO.



# CONDICIONES| para su funcionamiento

- Reconocimiento de la naturaleza legal de este tipo de contratos como una operación de compraventa **al contado** de un activo y, en forma **conjunta y simultánea**, otra operación de compraventa **a plazo** del mismo activo (o equivalente). Consecuentemente, y para todos los efectos, hay transferencia de dominio de los activos objeto de las operaciones y el comprador tiene el derecho irrestricto y legalmente exigible de tomar inmediatamente posesión del colateral (e incluso liquidarlo en beneficio propio), y como contrapartida la obligación de venderlo a la otra parte (vendedor) al precio pactado en la fecha convenida, **así como de transferirle los frutos o de cualquiera otra clase de pago, distribución o beneficio emanado del mismo.**



# CONDICIONES| para su funcionamiento

- Valorización a mercado y mecanismos para la mitigación del riesgo asociado. Este tipo de contratos deberán ser valorizados diariamente, permitiendo con ello la implementación de prácticas de llamados a margen ( *margining* ) y el uso de colaterales para respaldar las diferencias en el valor de mercado de los activos subyacentes. El uso de garantías permite la mitigación del riesgo de precio/ crédito de este tipo de contrato y es una de las condiciones establecidas por Bas III para la disminución en los requerimientos de capital.





# CONDICIONES| para su funcionamiento

- Reducción en los requerimientos de capital. La adherencia a las condiciones establecidas por los estándares de Basilea permitiría un menor requerimiento de capital de este tipo de contratos lo que crea condiciones propicias para la profundización de este mercado. Además de la valorización diaria y prácticas de margining se establece el uso de capital de acuerdo a la naturaleza del subyacente.



# CONDICIONES| para su funcionamiento

- Tratamiento contable. Las operaciones de REPO contablemente **no deben** ser consideradas como **operaciones derivadas** ni tampoco tratadas como **colocaciones** en términos de provisiones o uso de límites de crédito. Esto es principalmente importante para las instituciones con límites sobre el uso de derivados. No obstante, las operaciones de REPO deben reconocer el devengo de intereses.. Adicionalmente, para el caso de las operaciones de venta con pacto de retrocompra, el subyacente mantiene su reconocimiento en cartera. Adicionalmente y usualmente con fines de gestión, estos instrumentos pueden ser individualizados en un registro auxiliar como intermediados mediante operaciones de este tipo.



# CONDICIONES| para su funcionamiento

- Tratamiento tributario. En las últimas circulares del SII ha definido que los REPO, tributen por los intereses percibidos (pagados) por el comprador (Vendedor). Esto viene a corregir lo definido anteriormente en su tratamiento como una venta definitiva, dado que los subyacentes vendidos (comprados) se mantienen en el balance. Respecto del ITE, al no ser este tipo de operaciones un crédito están exentas del pago de este impuesto a pesar que **existe jurisprudencia que podría corresponder a una operación de crédito en dinero (y consecuentemente afecta a ITE) cuando el precio de compraventa es bajo la par.** Esto no tendría sentido ya que tributariamente no se trata como compraventa y tampoco sería consistente con el pago de impuestos sólo por intereses.



# CONDICIONES| para su funcionamiento

- Desarrollo de infraestructuras de mercado. En los mercados de REPO desarrollados la existencia de plataformas centralizadas para la negociación y procesamiento de este tipo de operaciones ; conocidas como estructuras Tri Party potencian el desarrollo de este tipo de mercados al facilitar la información de mercado, generación de precios, transferencia, custodia y procesos back office asociados a este tipo de operaciones.



# PRINCIPALES FRICCIONES| en el mercado.

- Falta de condiciones generales universalmente aceptadas en el mercado para este tipo de operaciones. El establecimiento de estándares de mercado consistentes con la naturaleza legal y prácticas internacionales de valorización y margining facilita la negociación y resolución de conflictos que emanen de este tipo de contratos favoreciendo el establecimiento de un mercado OTC. En este mismo sentido, el reconocimiento de estas condiciones generales por parte del Banco Central o de contratos internacionales como MRA/ GMRA permitiría dar seguridad jurídica a este tipo de contratos.



# PRINCIPALES FRICCIONES| en el mercado.

- Restricciones para participar para en este mercado para AFP. Actualmente los fondos de pensiones están transitoriamente autorizados a realizar este tipo de operaciones. Sin embargo, dado lo relevante de esta industria es importante que el regulador de las AFP establezca las condiciones permanentes para su participación y/o se consideren cambios a nivel del marco legal que las rige ( DL 3.500). En esta revisión, es importante considerar que este tipo de instrumentos requieren la constitución de garantías para la reducción de los requerimientos de capital y por consiguiente para acceder a precios competitivos.



# PRINCIPALES FRICCIONES| en el mercado.

- Efectos tributarios de REPO. Los inversionistas y en particular los fondos de pensiones a efecto de recuperar los impuestos en el pago de cupones de los papeles de Tesorería y Centrales acogidos al Art 104 de la LIR deben presentar al SII los certificados de custodia de estos papeles. Al respecto, en el caso de los REPO aun cuando el subyacente se mantienen financiera y contablemente en poder de la parte vendedora del pacto, salen de la custodia de éste, incumpliendo con ello lo solicitado por el SII. Una solución alternativa sería que el DCV pueda distinguir de las posiciones en custodia aquellas producto de REPO y que por otra parte el SII pueda pronunciarse al respecto.



# PRINCIPALES FRICCIONES| en el mercado.

- Uso de capital y tratamiento normativo. Actualmente la normativa aplicable a bancos establece un uso de capital de 100%, al considerar estas operaciones asimilables a créditos. Esto debería cambiar en caso de cumplirse las condiciones establecidas en Basilea III. La normativa también establece el uso de los límites de créditos para la contraparte en este tipo de operaciones, aun cuando el riesgo de crédito debería estar asociado al subyacente y a la variación de precios del mismo. Finalmente, algunos reportes normativos tratan este tipo de operaciones de acuerdo al naturaleza de la contraparte y otros de acuerdo al subyacente. Esto es principalmente importante en el caso de Cooperativas de Ahorro ya que utiliza el límite de crédito que no puede exceder un 5% ampliable a un 10% del patrimonio efectivo.





# PRINCIPALES FRICCIONES| en el mercado.

- Restricciones para la valorización de garantías y/o subyacentes de las Compañías de Seguros. Actualmente las compañías valorizan su cartera a costo amortizado (tasa de compra) por lo que el desafío es como compatibilizar un mecanismo de margin call diario con valorización a mercado, con el manejo contable a costo amortizado, para no generar efectos tributarios en el momento de la recompra.
- Como hemos visto, uno de los elementos importantes para la mitigación de riesgo y menores usos de capital de los REPO es la valorización a mercado de los subyacentes y eventuales garantías lo que implicaría una pérdida de competitividad en el pricing de los REPO con compañías.



# PRINCIPALES FRICCIONES| en el mercado.

- Tratamiento contable. En el caso de las Cooperativas, es necesario ajustar el tratamiento contable a la naturaleza del contrato tanto para REPO ( venta) como para Reverse REPO ( compra), esto es reconociendo los intereses recibidos o pagados según sea el caso.

