

Préstamo de Valores (Securities Lending)

Comité Mercados Nacionales

Sergio Rodríguez Elorza

Gerente de Renta Fija y FX

Cuprum_{afp}

Una compañía  Principal

Classification: Internal Use

Temas

- Préstamo de Valores: En qué consiste y para qué sirve
- Breve Descripción del Funcionamiento del Mercado
- Riesgos y Regulación
- Algunas Características del Mercado Local
- Comentarios y Ronda de Discusión

Completitud de un mercado de liquidez requiere principalmente de tres mecanismos

Mercado Repo profundo y activo

- Facilitar liquidez a actores de mercado con activos financieros, de manera de contribuir con liquidez frente a escenarios de estrés.
- Potenciar funcionamiento de mercado de corto plazo, para entidades bancarias y no bancarias.
- Contribuir con la estabilidad financiera.

Mercado de préstamo de valores

- Facilita acceso a los distintos instrumentos financieros, reduciendo las cadenas de fallo ante riesgos operativos y de liquidación.
- Permite gestionar requerimientos de ALAC en el mercado Repo, y disponer inventarios al mercado.



Creadores de mercados / Primary Dealers

- Entidades que permitan distribuir stock de mercado primario y contribuyan con la adecuada transferencia de instrumentos financieros y liquidez.
- Contribuir con liquidez de mercado secundario, y capacidad de mantener instrumentos en inventario o facilitarlos a través de préstamo de valores.

Préstamo de Valores:

En qué consiste y para que sirve

Qué es el Préstamo de Valores

Los préstamos de valores consisten en el traspaso temporal de acciones o bonos a un tomador (prestatario), a cambio de una garantía (efectivo, otras acciones o bonos) y del pago de una comisión (fee). Lo anterior, permite obtener un rendimiento extra por las inversiones de los prestatarios.

Los Préstamos de Valores tienen un rol muy importante en los mercados de capitales globales. Contribuyen a la liquidez de mercado (facilitando los programas de Market Makers); Ayudan a la liquidación oportuna de operaciones; y Facilitan implementación de estrategias de inversión (Estrategias Direccionales, Arbitrajes y Cobertura de Riesgos)

Actualmente, los préstamos de valores también se utilizan como herramienta para movilizar garantías incluidos activos líquidos de alta calidad (HQLA)

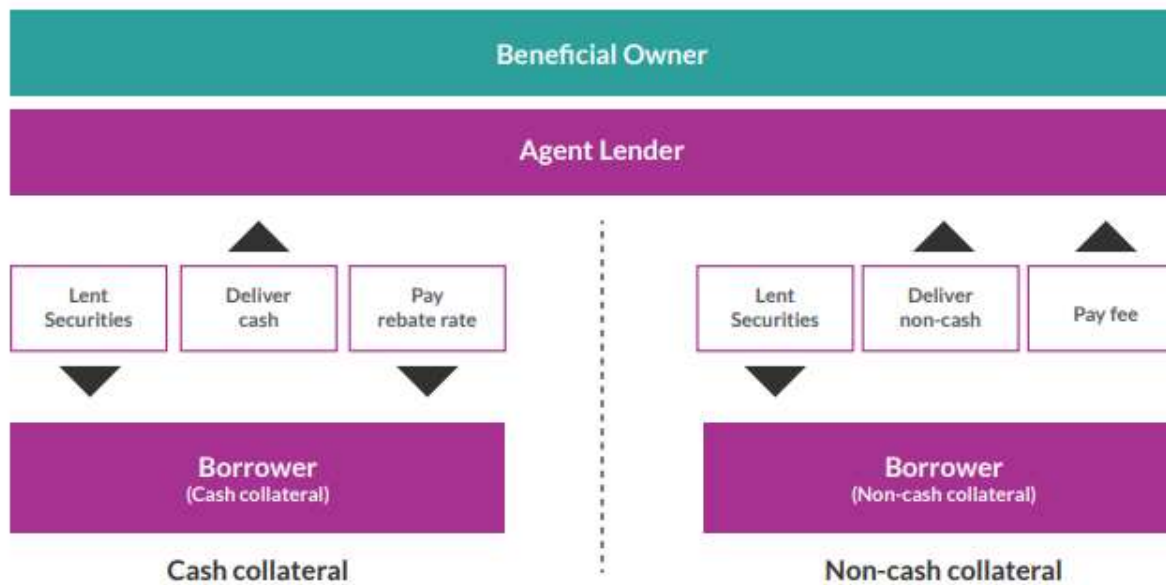
¿Por qué pedir prestado un instrumento si puede simplemente comprarse?

Si un instrumento se necesita solo temporalmente (un día o algunas semanas), suele ser más barato, más rápido y menos arriesgado tomarlo prestado que comprarlo. Los valores pueden pedirse prestados temporalmente por distintas razones:

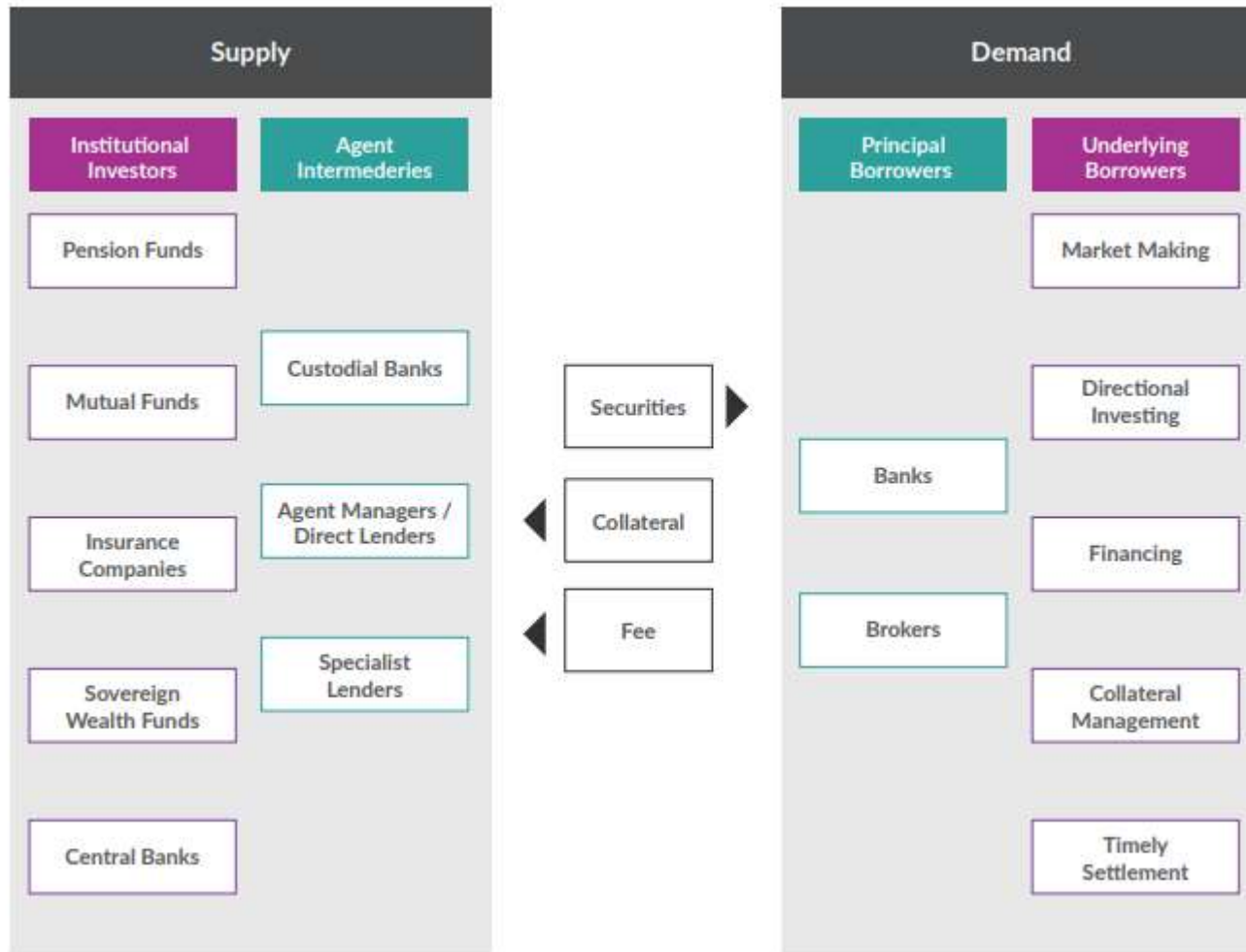
- **Market Makers** deben estar preparados para comprar o vender dichos valores a cualquiera de sus contrapartes (Fondos de Pensiones , Fondos Mutuos, Cias de Seguros, etc) en cualquier momento. Si se les pide que vendan algo que no tienen, lo pueden tomar prestado para poder realizar la venta, contribuyendo a la formación de precios y liquidez de mercado
- **Liquidación de Operaciones:** Facilita el acceso a instrumentos en caso de fallas en las cadenas de liquidación producto de riesgos operacionales o cuando las operaciones se ejecutan con valutas distintas a las convenciones de mercado (muy importante cuando se amplía el mercado a inversionistas extranjeros).
- Muchas de las estrategias utilizadas en los mercados financieros se basan en la toma temporal de valores en préstamo. Estos pueden utilizarse para operaciones de trading direccional (ventas cortas), arbitrajes o cobertura de riesgos.

Descripción del Funcionamiento del Mercado

Participantes en los mercados de Préstamos de Valores

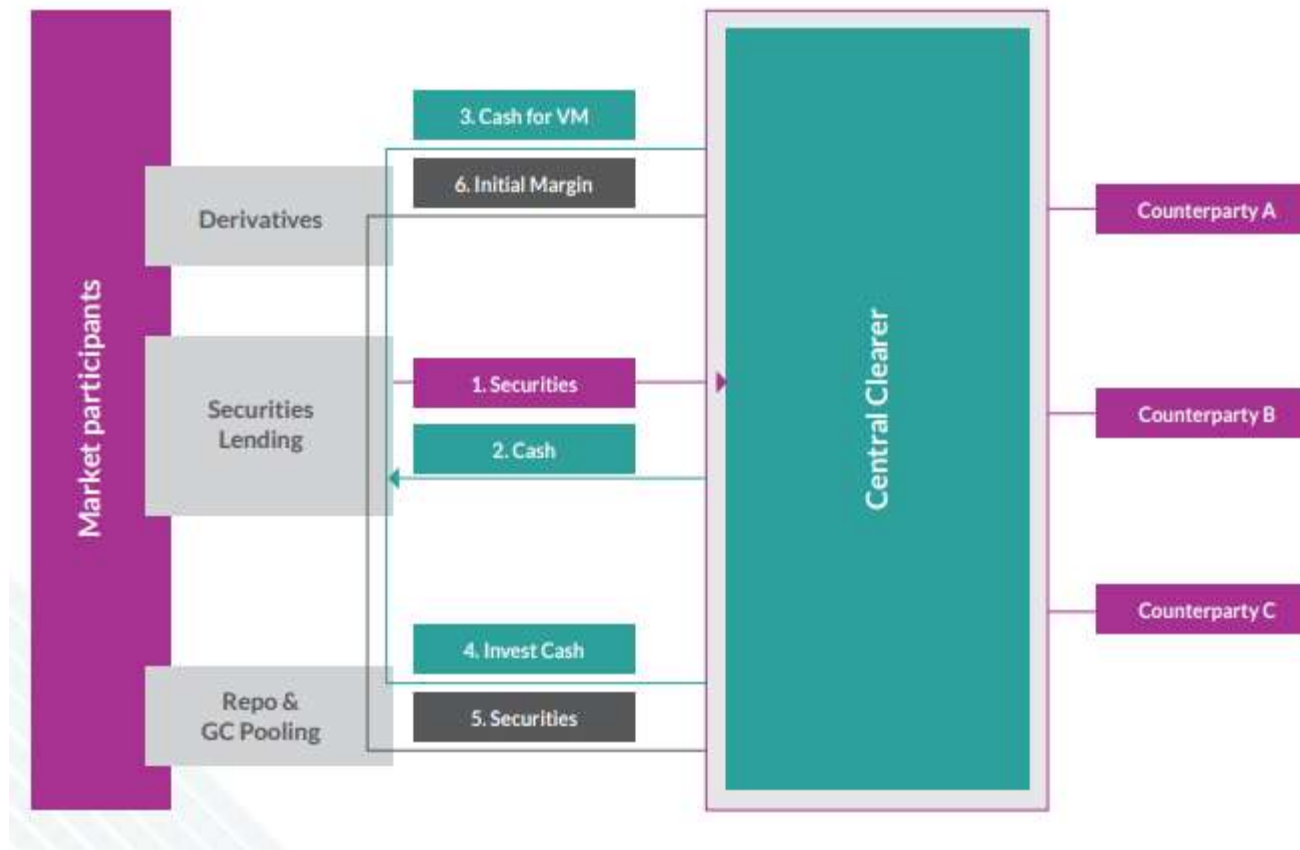


Participantes en los mercados de Préstamos de Valores



Fuente: ISLA: "The Institutional Investor Guide to Securities Lending"
Classification: Internal Use

Rol de las Entidades de Contraparte Central



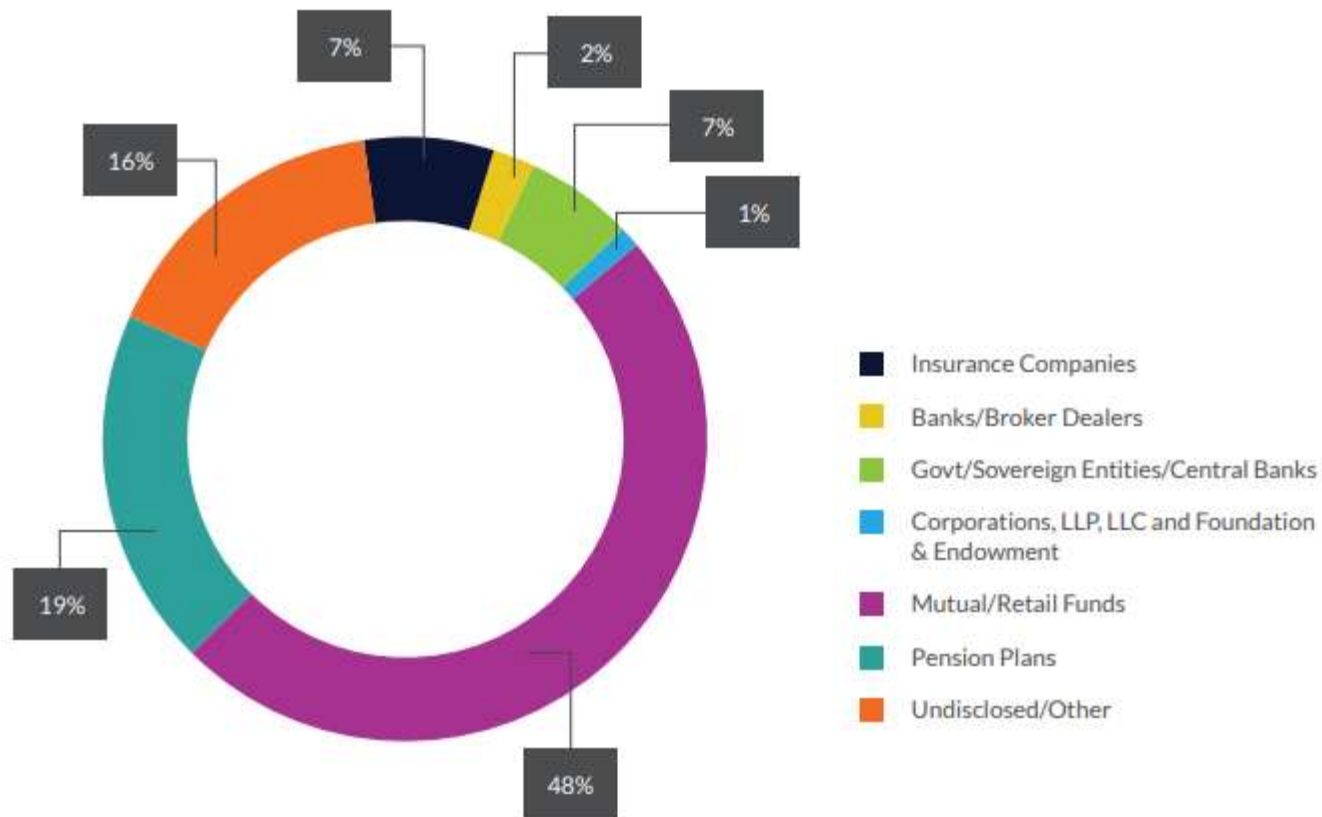
El Mercado de Prestamos depende de la demanda de Prestatarios Finales (Bancos, Brokers Dealers)

Si no hay necesidades de cubrir fallas en la liquidación de operaciones, no hay actividades de venta corta o necesidades de activos líquidos en los balances de los bancos, no habrá actividad en el mercado de Préstamo de Valores

Los Prestamistas y sus Agentes deben esperar la demanda del mercado en un ambiente con un adecuado control de los riesgos involucrados

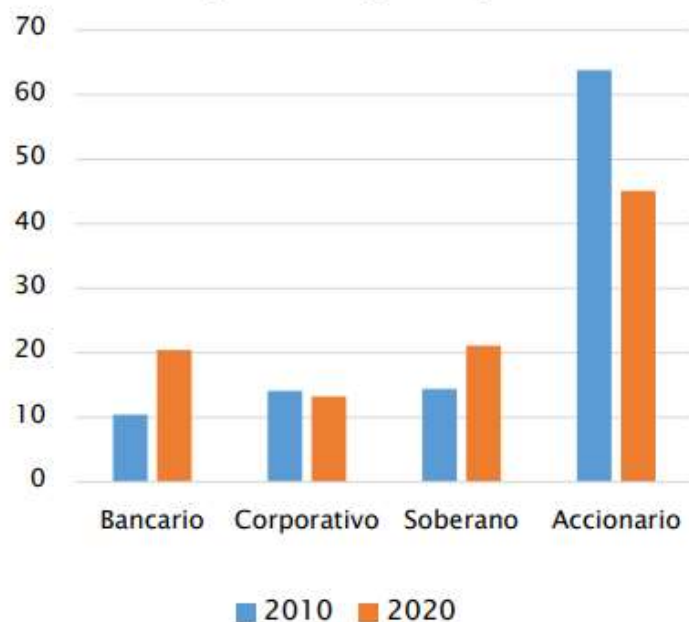
Prestamistas y Prestatarios

Tenedores de Activos en el Mercado de Préstamo de Valores Internacional



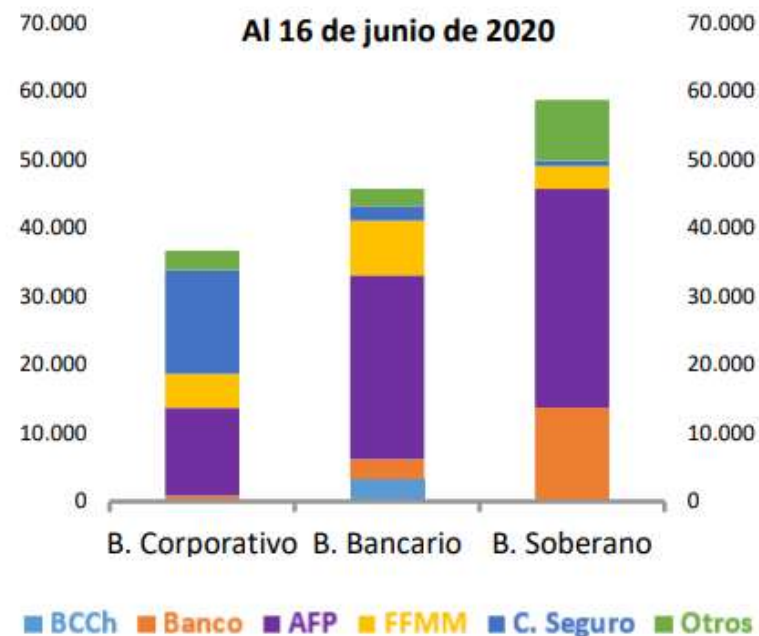
Tenedores de activos en Mercado de Capitales Chileno

Stock de instrumentos mercado de capitales
(porcentaje PIB)

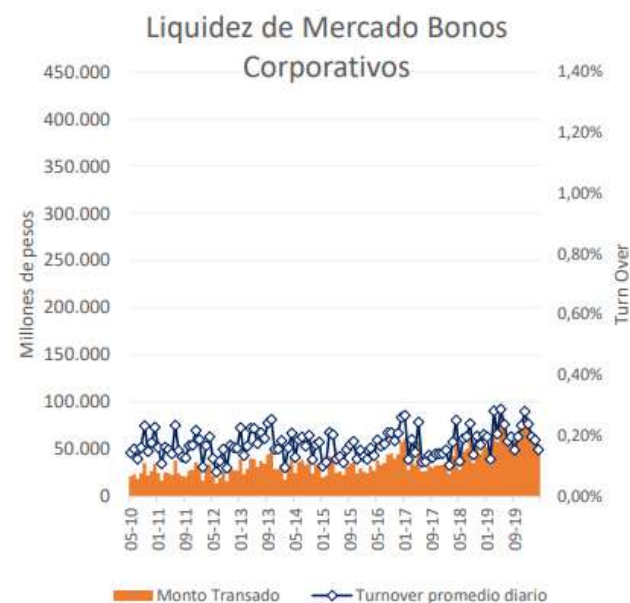
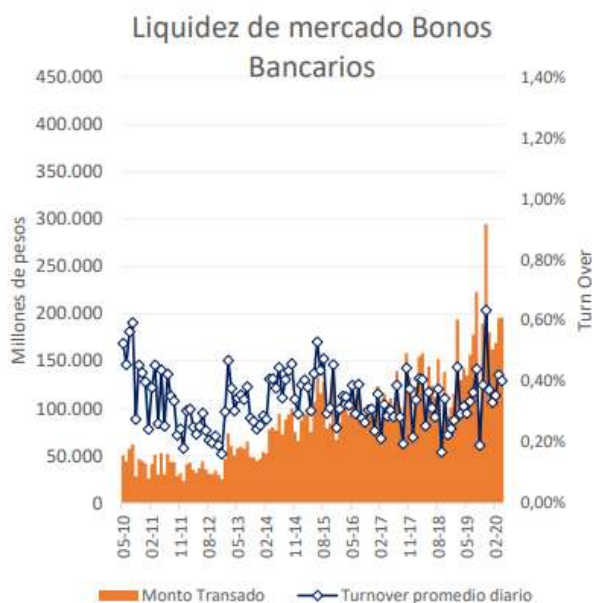
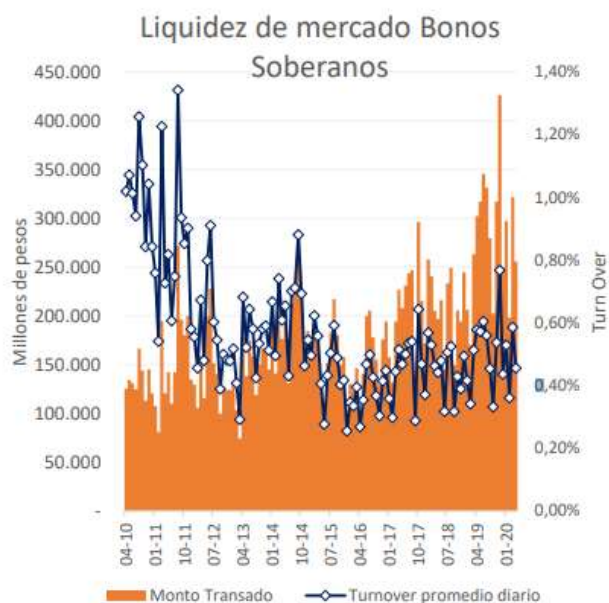


(*) PIB 12 meses a marzo 2020.

Stock de inversiones renta fija
(Millones de dólares)



Liquidez en el mercado de Renta Fija Chileno



Turnover: es la rotación del stock emitido (monto transado/stock vigente)

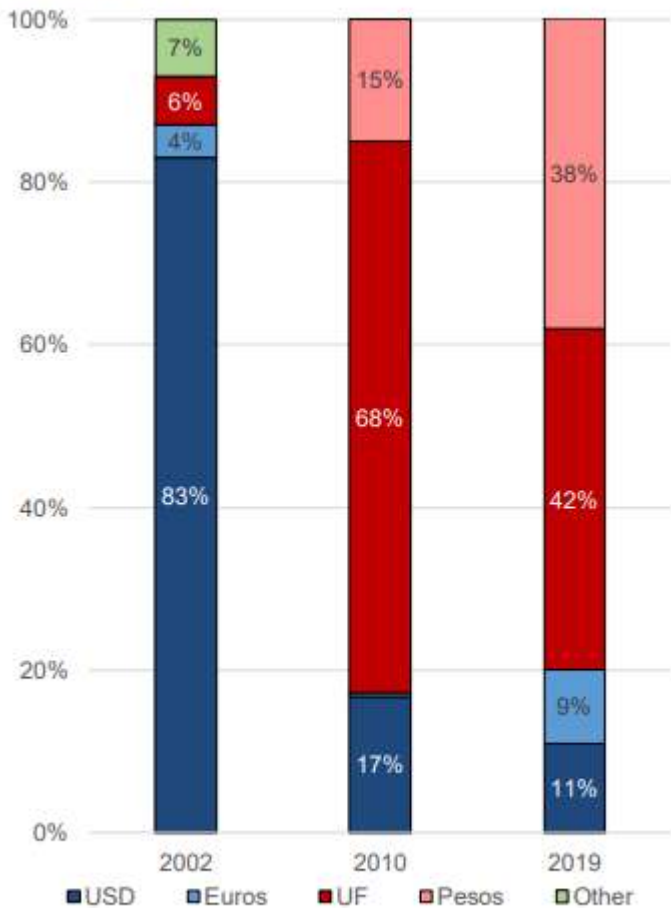
Fuente: Presentación Beltrán de Ramón: Políticas No Convencionales del Banco Central de Chile: ¿Qué fundamentos impulsan estas medidas?

Classification: Internal Use

Composición de la Deuda Pública de Chile y tenedores de bonos en moneda local

Debt Composition by Currency

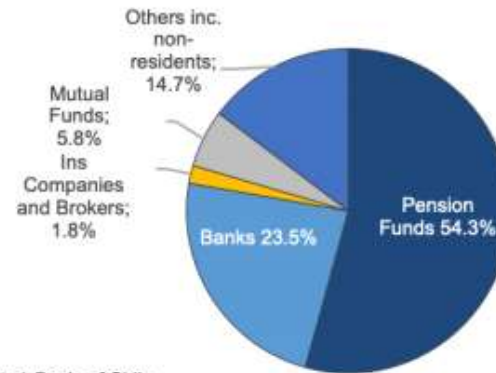
Percent of total



Source: Ministry of Finance

Holdings of Local Currency Treasury Bonds by Type of Institution

Percent of Total, as of July 3, 2020



Source: Central Bank of Chile

Non-resident Holdings of LC Debt & GBI-EM Share

Percent of total



Source: Central Bank of Chile and JP Morgan

Agentes Intermediarios

Ejemplos Programas de Préstamos de Valores Custodios Internacionales

<u>Rank</u>	<u>Custodian Banks</u>	<u>Country</u>	<u>AUC in USD Millions</u>
1.	The Bank of New York Mellon Corporation	U.S.	24,266,267
2.	Euroclear	Belgium	19,407,827
3.	J.P. Morgan	U.S.	16,032,933
4.	State Street Corporation	U.S.	15,794,657
5.	Citi	U.S.	12,600,000
6.	BNP Paribas Securities Services	France	6,205,000
7.	HSBC Securities Services	United Kingdom	5,600,000
8.	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japan	4,955,728
9.	Société Générale Securities Services	France	4,444,000
10.	Northern Trust Corporation	U.S.	4,100,000

- Un inversionista institucional puede prestar sus valores directamente, o más probablemente nombrará un agente prestamista para prestar en su nombre. La institución le da al agente prestamista un mandato ómnibus (autoridad permanente) para prestar sus valores, y el agente prestamista es responsable de prestar a la mejor combinación de tasa, plazo y colateral disponible para la institución en el mercado. En general son programas automáticos.

Ejemplos Programas de Préstamos de Valores Custodios Internacionales

The screenshot shows the top navigation bar of the Euroclear website. On the left is the Euroclear logo. To its right are the words "Euroclear". Further right is a red button labeled "MyEuroclear", followed by a "MENU" icon and a search icon. Below the navigation bar is a social media sharing section with "Share" and icons for Twitter, Facebook, and LinkedIn. The main heading is "Securities lending and borrowing" in large white text, with "Euroclear Bank" underneath. A dark grey button labeled "CONTACT US" is positioned at the bottom right of the main content area.

Our clients trust us to mobilise more than €1 trillion daily. Unlock the true potential of your portfolio in a robust, safe and proven environment

To make sure your investment strategies deliver the expected results you need to keep ahead of regulatory and macro-economic developments while containing cost.

Euroclear Bank's risk free securities – bonds and equities – automated lending and borrowing programme has been integral to our settlement service for over three decades.

We give you access to the world's largest pool of high-quality lendable assets to meet your regulatory needs. Our process for borrowers and lenders is anonymous, safe and we take the full burden of the collateral management administration.

Lenders

Our lending programme is an established fail-driven service that has been fully integrated into our settlement system for over 30 years.

Benefits

- earn additional revenues uses bonds and equities
- retain full ownership benefits and get automatic compensation
- no safekeeping fees
- no additional cost
- reduced workload - we manage everything from loan generation through to asset servicing and administration
- comprehensive reporting

Borrowers

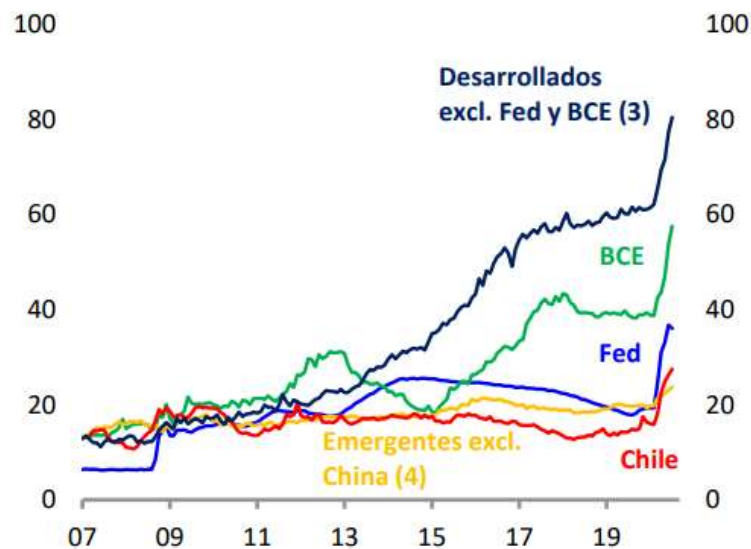
Our borrowing programme avoids settlement fails and counterparty claims. It supports your cash management efforts by using settled trade proceeds for further trading activity.

Benefits

- enhanced settlement efficiency with lower fails and administration
- free intra-day borrowing
- borrow the outstanding amount of securities necessary to match your settlement instruction
- comprehensive reporting

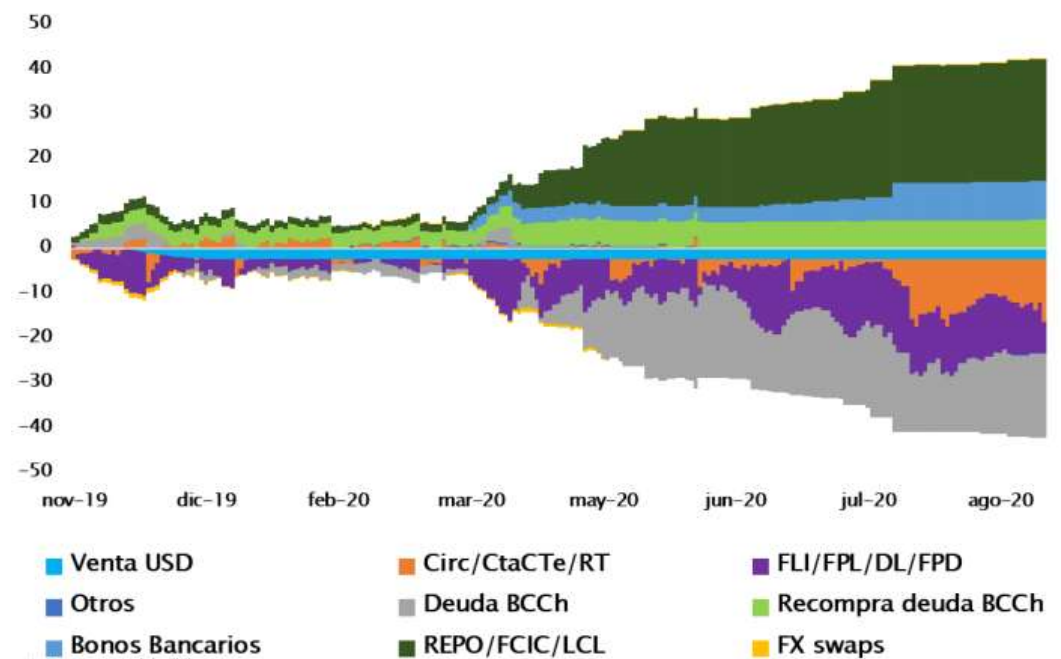
Importante Crecimiento del Balance de los Bancos Centrales

Balance de bancos centrales (2)
(porcentaje del PIB)



Fuente: BCCh: INFORME DE POLÍTICA MONETARIA, Septiembre 2020

Balance BCCh
(miles de millones de US\$)



Fuente: Presentación Beltrán de Ramón: Políticas No Convencionales del Banco Central de Chile: ¿Qué fundamentos impulsan estas medidas?

Ejemplos Programas de Préstamos de Valores de Bancos Centrales

A summary of securities lending programmes Table V.3

	AU	CA	CH	Euro area							GB	JP	MX	US
				ECB	BE	DE	ES	FR	IT	NL				
Conduct of UMP	x	x	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
Total no of programmes	2	1	2	2	4	3	2	2	5	1	1	1	1	3
No of programmes introduced in 2008 or later	0	0	0	2	4	3	2	2	5	1	1	0	1	2
Purchase method for in-house execution ¹	B/L	AUCT	B/L	...	B/L	B/L	B/L	AUCT & B/L	B/L	B/L	B/L ^(a)	AUCT	B/L	AUCT
Tenor range of programmes (no of days) ²	Open	O/N	O/N -180	O/N -90	O/N -30	O/N -30	O/N -90	O/N -60	O/N 7	7 -90	O/N -1-week	O/N ¹	O/N -60	O/N -28
Occurrence of programme limits	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√

¹ AUCT=Auction; B/L=Bilateral. ² Range across programmes. ³ As a practical rule, the counterparty will be permitted to request an auction of the same issue for the next several days (up to 50 business days for JGBs and five business days for T-Bills); (a) The UK Debt Management Office (DMO) approaches the Bank daily. The Bank lends to the DMO, which then on-lends to the market through normal repo operations.

Source: National submissions to CGFS/MC survey.

Fuente: BIS / Markets Committee "Large central bank balance sheets and market functioning", October 2019

Ejemplos Programas de Préstamos de Valores de Bancos Centrales

FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK *Serving the Second Dist*

About the
New York Fed

Markets & Policy
Implementation

Economic
Research

Financial Institution
Supervision

[home](#) > [markets & policy implementation](#) > [domestic market operations](#) > [monetary policy implementation](#)



Securities Lending

The New York Fed is authorized by the Federal Open Market Committee (FOMC) to lend Treasury and agency debt securities from the System Open Market Account (SOMA) portfolio to primary dealers on a temporary basis. These operations promote the smooth clearing of Treasury and agency debt securities in support of monetary policy implementation.

Securities loans are awarded to primary dealers that have elected to participate in the program based on competitive bidding in a multiple price auction held each business day at noon. Participation by primary dealers is entirely voluntary and summary results are released to the public following each day's auction.

Additional information on securities lending operations, including operational questions that primary dealers may have, is available in our [Frequently Asked Questions](#).

<https://www.newyorkfed.org/markets/domestic-market-operations/monetary-policy-implementation/securities-lending>

Riesgos Involucrados y Regulación

Principales Riesgos Involucrados

- **Riesgo de Contraparte:** El riesgo de que el prestatario incumpla en el préstamo (por ej, el prestatario se declara insolvente e incapaz de devolver los valores)
- **Collateral Risk:** El riesgo de que el valor de la garantía caiga por debajo del costo de reposición de los valores que se prestan. Si esto sucede y el prestatario incumple con el préstamo, entonces el prestamista sufrirá una pérdida igual a la diferencia entre los dos.
- **Cash Collateral Risk:** El riesgo de que el prestamista sufra una pérdida en la reinversión de la garantía en efectivo.
- **Riesgo de Settlement Intraday :** El riesgo de que los valores prestados se entregan al prestatario antes de que se reciba la garantía.
- **Riesgo Operacional**
- **Riesgo Legal:** El riesgo de que los contratos préstamo no proporcionen total protección en caso de un incumplimiento del prestatario.
- **Riesgo Reputacional**

Cambios Regulatorios relacionados con el Préstamo de Valores

Desde la Crisis Financiera Global, el *Financial Stability Board** y otros agentes reguladores han emitido una serie de recomendaciones, normas y regulaciones que abordan temas de Prestamos de Valores, Repos, Ventas Cortas y Custodia de Títulos

- BIS y IOSCO
- Dodd-Frank / EMIR
- Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) and the Securities Financing Transaction Regulation (SFTR)
- Central Securities Depository Regulation (CSDR)
- Regulación ventas cortas
- Contratos Marco (GMSLA)

*: FSB /“Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos” August 2013

Regulación AFPs

Artículo 45: “Las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad”.

Letra m: autoriza operaciones o contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros de emisores nacionales

Regimen de Inversión (II.2.7, Letra b)

- Las Administradoras podrán realizar operaciones o contratos mencionados en la letra m) siempre y cuando se realicen **a través de un agente de préstamo**. El agente de préstamo será aquella institución encargada de administrar las operaciones de préstamo o mutuo de instrumentos financieros. Asimismo, estará encargado de la administración y control de la garantía otorgada en caución de la operación.

Regulación AFPs

Requisitos Agentes de Préstamo:

- Estar constituido como **bolsa de valores, cámara de compensación, entidad de contraparte central** o como **depósito central de valores** en el mercado nacional y otros que autorice la Superintendencia de Pensiones.
- Estar autorizado por la respectiva entidad reguladora, para actuar en la condición de agente de préstamo de activos.
- Contar con procedimientos de regulación y control de las operaciones de préstamo de instrumentos financieros, de manera que éstos se realicen de acuerdo a las normas y reglamentos vigentes
- Evaluar y calificar a los intermediarios, si corresponde, que pueden participar en operaciones de préstamo de instrumentos financieros.
- Resolver los conflictos entre prestamistas y prestatarios a través de sus respectivos órganos.
- **Disponer la custodia de los valores dados en garantía por el prestatario durante la vigencia del préstamo.** Además, valorizar diariamente las garantías y liberarlas cuando proceda, en conformidad a la reglamentación vigente.
- Proporcionar a la Superintendencia de Pensiones toda la información que esta requiera, dentro del plazo que les fije al efecto, acerca de las operaciones de préstamo o mutuo de instrumentos financieros efectuadas con recursos de los Fondos de Pensiones.

Compendio: Capítulo IV. Préstamo o Mutuo de Instrumentos Financieros de Emisores Nacionales

- a) Prestamista: Aquel inversionista que tiene la propiedad de instrumentos financieros, los que presta a cambio de un premio y bajo ciertas condiciones que le aseguren su devolución en una fecha o plazo convenido previamente. El prestamista tiene derecho a lo menos a los siguientes beneficios: cupones, intereses, dividendos, devoluciones o repartos de capital, emisión liberada, dividendos optativos, opciones preferentes de suscripción y canje de instrumentos financieros y en caso de fusión o división de una sociedad cualquier otro beneficio económico que se origine. Sin embargo, tratándose de instrumentos representativos de capital, el prestamista pierde el derecho a voto, retiro u otro derecho político durante la vigencia del préstamo.
- b) Prestatario: Es el inversionista que, a cambio del pago de una prima, obtiene instrumentos financieros en préstamo, los que posteriormente deberán ser restituidos a quien se los prestó. El prestatario está obligado a constituir una garantía en favor del prestamista que le asegure el cumplimiento de su compromiso de restituir los instrumentos en la fecha establecida.
- **Los Fondos de Pensiones sólo podrán efectuar préstamos de instrumentos financieros que se encuentren en custodia en el Depósito Central de Valores (DCV).**
- **La Administradora será responsable de los perjuicios que se causen al Fondo por la insuficiencia de la garantía otorgada o defecto en su constitución, en un contrato de préstamo.**

Algunas Características del Mercado Local de Préstamo de Valores

Características del Mercado Local de Préstamo de Valores

En General se trata de relaciones bilaterales formalizadas en la Bolsa

No existen programas automáticos para inversionistas institucionales que minimicen los costos operativos y que cuenten con adecuados resguardos para el riesgo de crédito.

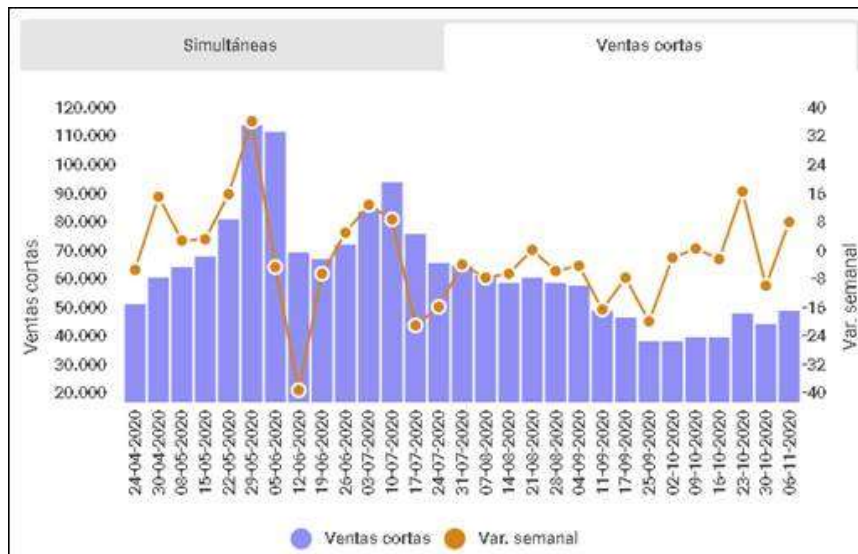
No existe un Programa de Market Makers con acceso a Prestamos de Valores por parte de BCCh

Mercado muy pequeño orientado al préstamo de acciones para ventas cortas. No se observan préstamos de bonos

Por diversos motivos, los Inversionistas Institucionales no tienen una participación activa en este mercado

Prestamos de Acciones y Simultaneas

Ventas Cortas de Acciones



Simultaneas



Fuente: Banchile

Classification: Internal Use

Comentarios y Ronda de Discusión

Cuprum_{afp}

Una compañía  Principal

Classification: Internal Use

Préstamo de Valores (Securities Lending)

Comité Mercados Nacionales

Sergio Rodríguez Elorza

Gerente de Renta Fija y FX