

RECUADRO VI.I CUMPLIMIENTO DE LOS PRINCIPIOS PARA LAS INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO Y TRANSACCIONES TRANSFRONTERIZAS DE DERIVADOS

En el último tiempo, los países del G20 se han comprometido a fortalecer el mercado de derivados con una serie de medidas: migrar los derivados OTC suficientemente estandarizados a bolsa; realizar la compensación a través de Entidades de Contraparte Central (CCP); almacenar la información de dichas transacciones en repositorios (TR); y exigir mayores requisitos de capital a los contratos que no se compensen y liquiden a través de CCP.

Una parte importante de estos compromisos se ha ido incorporando como recomendaciones específicas y detalladas en los Principios para las Infraestructuras de Mercado (PFMI, por sus siglas en inglés) definidos por el Comité sobre pagos e infraestructuras de mercado (CPMI, por sus siglas en inglés) del BIS.

Además, los estándares de solvencia para la industria bancaria de Basilea III —desarrollados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) también perteneciente al BIS— establecen requerimientos de capital inferiores para las exposiciones en derivados de bancos a CCP calificadas o “*Qualifying CCP*” (QCCP) respecto de las exposiciones a CCP no calificadas. Uno de los tres requisitos para ser QCCP es cumplir con los PFMI correspondientes^{1/2/}. Esto es relevante si se considera que las principales jurisdicciones se han comprometido a seguir las recomendaciones de Basilea de modo cada vez más exhaustivo en sus esquemas legislativos, regulatorios y de supervisión.

En el caso de los mercados de derivados, este nuevo entorno regulatorio tiene un alcance extraterritorial, considerando requerimientos sobre entidades situadas en jurisdicciones que no tienen necesariamente marcos regulatorios equivalentes.

A continuación se explica la manera en que las CCP ubicadas en jurisdicciones diferentes de EE.UU. y la Unión Europea (UE) pueden compensar y liquidar contratos con contrapartes de EE.UU. y la UE.

Estados Unidos

Según lo establecido en la Ley Dodd-Frank, las CCP extranjeras pueden realizar servicios de compensación y liquidación a entidades estadounidenses de dos maneras. La primera es registrándose como CCP en EE.UU. y sometiéndose a su supervisión y regulación como *Derivatives Clearing Organization* (DCO)^{3/}. La segunda es que la entidad reguladora en EE.UU., la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) o la SEC, dependiendo del tipo de derivados, otorgue una “excepción” que permita reconocer que la CCP cumple con requerimientos equivalentes a los estadounidenses en su jurisdicción de origen^{4/}.

Cabe destacar que parte de los PFMI están contenidos en la regulación estadounidense, y que a las CCP de importancia sistémica (o SIDCO por su abreviatura en inglés) le son aplicables la totalidad de los PFMI. Es esperable que los requerimientos para hacer excepciones consideren a los PFMI como marco base para la autorización.

Unión Europea

La UE considera un procedimiento para reconocer como equivalente el marco jurídico y de supervisión de países no comunitarios. De esta forma, cuando la transacción se realiza en un país no comunitario donde una de las contrapartes es de la UE, se considera que las contrapartes han cumplido los requisitos —excepto los de información— de EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*) aplicando las disposiciones del país no comunitario, con el fin de evitar la duplicación de normas o políticas con requerimientos conflictivos.

^{1/} Las condiciones para calificar son que la CCP tenga licencia para operar como tal respecto de los productos ofrecidos; debe estar supervisada y regulada en una jurisdicción donde el regulador/supervisor ha establecido públicamente que la CCP cumple con reglas locales y regulaciones que son coherentes con los PFMI; por último, la CCP debe poner a disposición los datos que se requieran con el propósito de calcular requerimientos de capital para la exposición al fondo de *default*.

^{2/} Basilea III.

^{3/} Nomenclatura de CCP de derivados en EE.UU.

^{4/} Pocas CCP no estadounidenses se han registrado como DCO a la fecha, y a ninguna CCP se le ha otorgado la excepción. Considerando estos antecedentes, persiste un grado de incertidumbre respecto de la aplicación de estas regulaciones.



Es importante señalar que, dentro de la evaluación de equivalencia, uno de los parámetros a ser considerado es el cumplimiento de los PFMI. Esto es particularmente relevante para los principios relacionados con las CCP, dado que, como se mencionó, solo aquellas que cumplan con los PFMI podrán ser consideradas QCCP, lo que implica menores requerimientos de capital para bancos que compensen y liquiden sus derivados a través de estas infraestructuras.

También se debe destacar que el reconocimiento de CCP y TR extranjeras por parte de la Comisión Europea requerirá acuerdos de cooperación e intercambio de información con las autoridades de países no comunitarios.

Impacto en Chile

Las regulaciones descritas tienen un impacto extraterritorial que alcanza a Chile de manera relevante. EE.UU. y Europa son los principales mercados con los cuales entidades chilenas hacen transacciones de derivados. En el escenario descrito, las alternativas que caben en el caso de hacer transacciones con entidades en EE.UU. o Europa son las siguientes:

(1) Reconocer CCP extranjeras en Chile a través de un esquema legal apropiado, permitiendo que las contrapartes locales puedan participar de infraestructuras extranjeras.

(2) Lograr reconocimiento de las CCP locales en el exterior, aplicando a los requisitos que para tales efectos se contemplan en cada jurisdicción, considerando especialmente las regulaciones aplicables en EE.UU. y la UE ya mencionadas. Para el caso europeo, solicitar el reconocimiento de la jurisdicción como equivalente por parte de la UE^{5/}.

Con todo, el cumplimiento de los PFMI por parte de Chile, y por extensión de las CCP autorizadas a operar en el país, acercaría al país tanto a los estándares estadounidenses como a los europeos.

En este contexto, es necesario identificar las brechas que existen en Chile para converger hacia los PFMI, lo cual podría implicar cambios legislativos y regulatorios. Así, es fundamental un compromiso de amplio alcance que incorpore tanto a las autoridades relevantes en este ámbito como al sector privado.

^{5/} Teóricamente cabría la posibilidad de canalizar las transacciones a través de otra jurisdicción, sin embargo, la tendencia en el mundo es hacia una convergencia con los requerimientos mencionados. Pero esto no representa beneficios respecto de la alternativa uno.