

## **Resumen de Comentarios recibidos a Consulta Pública sobre Propuesta de Regulación para Operaciones Repo**

Durante la consulta pública para este cambio regulatorio, abierta entre el 18 de julio y el 17 de agosto pasado, se recibieron comentarios de diversas partes interesadas. En su mayoría, los comentarios recibidos se refieren al reconocimiento de Convenios Marco que corresponde efectuar al BCCh y, en algunos casos, a la posibilidad de regular aspectos específicos de este tipo de transacciones.

En esta minuta se resumen los comentarios recibidos y las observaciones correspondientes.

- 1. Reconocimiento de Convenios Marco Específicos.** Diversos agentes comentaron sobre la necesidad de que el BCCh reconociera Convenios Marco específicos.

**Observaciones.** La regulación incorpora un Anexo en el cual se irán informando los Convenios Marco reconocidos por el BCCh. Para que este reconocimiento tenga lugar es necesario que uno o más actores del sector privado local e internacional soliciten al BCCh que tal reconocimiento se extienda para un Contrato Marco en particular. Una excepción a lo anterior son los siguientes convenios marco de amplia utilización a nivel internacional, los cuales serán reconocidos inmediatamente junto con la publicación definitiva de esta regulación:

- **Global Master Repurchase Agreement (GMRA).**
- **Master Repurchase Agreement (MRA).**

Adicionalmente se solicitó el reconocimiento de un contrato local específico. En este caso -y otros similares- será necesario recibir una solicitud formal a través de la cual se envíe la propuesta de convenio marco completamente desarrollada.

- 2. Regulación de otros aspectos específicos de los contratos.** Algunos comentarios recibidos se refieren a que la regulación del BCCh alcance otros aspectos de la contratación de repos:
  - i. Que la regulación incorpore a las Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC).** Se argumenta que la norma debiera aplicar a las CAC supervisadas por la CMF considerando que están afectas al Título XV de la LGB.

**Observación.** Si bien dicho Título de la LGB aplica la Ley 20.720 respecto a la compensación de obligaciones conexas, este último marco legal explícitamente aplica sobre “bancos y otros inversionistas institucionales”. Por lo tanto, las Cooperativas de Ahorro y Crédito quedan fuera del alcance de la regulación del BCCh.

**ii. Incorporar requerimientos de márgenes y *haircuts* a los Contratos Marco de Operaciones Repo**

**Observación.** El propósito del colateral es mitigar el riesgo de incumplimiento (*default*) de la contraparte en el mismo contrato. En tanto, el objetivo de *haircuts* y márgenes es generar una protección contra el riesgo de mercado del mismo colateral. Por lo tanto, la evaluación de riesgo de los agentes, tanto respecto de sus contrapartes como de los instrumentos financieros elegibles como colateral, es central en la calibración de estos elementos.

En consecuencia, el uso y calibración de *haircuts* y márgenes en las operaciones de repo forman parte de las prácticas de mercado para la gestión de riesgos. En efecto, en los Convenios Marco las partes pueden pactar las condiciones que aplicarán sobre márgenes y *haircuts*. Por lo cual es recomendable que la regulación mantenga grados de libertad que permitan a las partes acordar las condiciones de estos resguardos en forma particular a sus necesidades.

Considerando el rezago existente en el desarrollo del mercado local de repos, es preferible no imponer restricciones o exigencias adicionales que puedan desincentivar el uso de estas operaciones, al menos antes de lograr un cierto nivel de desarrollo y liquidez de mercado.

**iii. Que la norma del BCCh regule diversos aspectos relacionados con el tratamiento de colaterales o prendas.** En particular, estos comentarios se refirieron a la gestión de colaterales, incluyendo el traspaso de la titularidad y custodia de los instrumentos, la posibilidad, condiciones y límites para reutilizar el colateral en otros repos u otras transacciones (“rehipotecación”) y la posibilidad de sustitución de colaterales, el tratamiento de eventos de capital y otras situaciones.

**Observación.** Desde la modificación legal de 2016 para impulsar la productividad (ley 20.956) las materias relacionadas con los traspasos de titularidad y custodia de instrumentos financieros utilizados como colateral en operaciones de repo están resueltas en el marco legal vigente sobre entidades de depósito y custodia de valores (ley 18.876). Ello con el fin de a partir de la modificación legal de 2016 para impulsar la productividad (ley 20.956). Por su parte, las demás consideraciones sobre materias de gestión de colaterales forman parte de los puntos a negociar entre las partes para efectos de firmar un Convenio Marco.

Nuevamente, considerando el rezago existente en el desarrollo del mercado local de repos, es preferible no imponer restricciones o exigencias adicionales que puedan desincentivar el uso de estas operaciones, al menos antes de lograr un cierto nivel de desarrollo y liquidez de mercado.

- 3. Posibilidad de implementar con compensación cruzada entre repos y derivados.** A nivel internacional existen acuerdos complementarios a los GMRA e ISDA, tales como el Cross-Product Master Netting Agreement (CPMNA) o Credit Support Annex (CSA), u otros mecanismos que permiten la compensación conjunta de repos, derivados, préstamos de valores y otros instrumentos frente a un incumplimiento.

**Observación.** Esta posibilidad excede el alcance de la propuesta sometida a consulta pública, frente a lo cual se estima más apropiado evaluarla en su mérito, con posterioridad a la emisión definitiva de esta regulación, en la medida que surja interés concreto de la industria en este sentido y se alcance un cierto nivel de desarrollo y liquidez en el mercado de repos.