

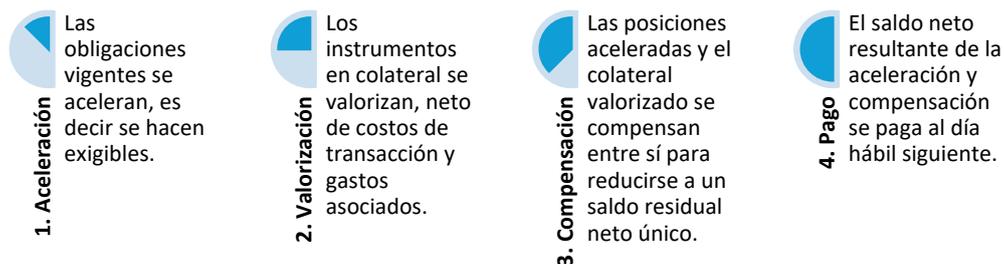
Minuta Explicativa: Consulta Pública - Regulación de Compensación de Repos

Introducción

Mediante la Ley de Resiliencia se incorporaron las operaciones de repo al conjunto de operaciones susceptibles de ser compensadas entre las partes en caso de liquidación, siempre que hayan sido pactadas al amparo de un mismo “Convenio Marco” de contratación reconocido por el BCCh y que incluyan un acuerdo de compensación en caso de liquidación voluntaria o de liquidación forzosa^{1/}.

La práctica habitual en otros mercados es la documentación de repos mediante Convenios Marco que establecen los términos y condiciones generales según los cuales se realizarán las transacciones entre dos contrapartes. Por ejemplo, la definición de eventos de incumplimiento (*default*) y procedimientos para el cierre anticipado de las transacciones ante eventos *default*, para los cuales se preestablecen etapas claramente definidas: aceleración de las posiciones, valorización del colateral, compensación y pago, como se ilustra a continuación.

Figura 1. Mecanismo de *close-out-netting*



Los objetivos del cambio legal citado son análogos a aquellos que motivaron el *netting* de derivados. Estos se relacionan con los principales beneficios de utilizar convenios marco para la contratación de múltiples operaciones de repo ante casos de *default* o incumplimiento. En primer lugar, la certeza que estos convenios otorgan respecto a la compensación de las posiciones resultantes de las diversas operaciones pactadas entre las partes al amparo de un convenio marco. En segundo lugar, la certeza que confieren sobre las garantías y correspondiente colateralización de las operaciones. Si bien ambos elementos son cruciales para el funcionamiento adecuado de este tipo de contratos, el primero tiende a ser más relevante para derivados, por cuanto existen flujos futuros comprometidos en cada operación, mientras que el segundo es de primer orden en el caso de repos.

La regulación vigente del BCCh sobre *netting*, aplicable a contratos de derivados, establece resguardos de estabilidad financiera que la presente propuesta de regulación plantea extender al caso de repos, en línea con lo dispuesto en el marco legal citado. En particular, estos resguardos tienen por objetivo evitar que eventos de *default* de una entidad produzcan inestabilidad a sus contrapartes, por ejemplo, al gatillar compromisos de pago anticipado a entidades “cumplidoras” o al impedirles abruptamente renovar (*roll over*) sus posiciones.

^{1/} Ley de Resiliencia: Ley 21.641 que Fortalece la Resiliencia del Sistema Financiero y sus Infraestructuras.

Si bien se estima un efecto positivo de la regulación que se propone implementar para efectos del desarrollo del mercado de repos, existen otros factores en los cuales se requiere avanzar. Cabe notar que la CMF ya implementó un ajuste a la ponderación por riesgo de los repos en su regulación bancaria, de manera de reflejar más apropiadamente la mitigación de riesgo que implica la colateralización de las exposiciones.

Por último, con esta propuesta de regulación, el mercado local de repos local alcanzará estándares internacionales en cuanto a: (i) la documentación de las operaciones, (ii) prácticas reconocidas y estandarizadas de gestión de riesgo reflejadas en los Convenios Marco, y (iii) al tratamiento de las operaciones para efectos del *Netting*, todo lo cual se refleja en evaluaciones internacionales recientes del mercado financiero local como el FSAP de 2021 y la Asistencia Técnica del FMI para reforzar la gestión de liquidez sistémica llevada a cabo durante 2024, que entre sus recomendaciones incluye el avanzar con un marco regulatorio para compensaciones de repos como el propuesto.