

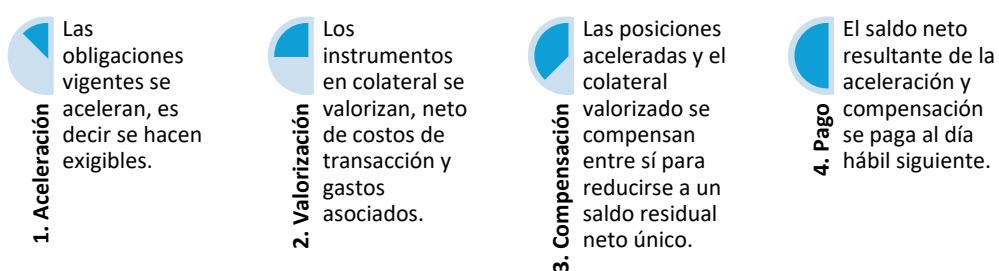
Minuta Explicativa: Regulación para Compensación de Operaciones Repo

Introducción

La práctica habitual en mercados internacionales es la documentación Operaciones Repo (en adelante, 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 los procedimientos para el cierre anticipado de las transacciones, ante eventos *default*. Para éstos se preestablecen las siguientes etapas claramente definidas: aceleración de las posiciones, valorización del colateral, compensación y pago, conforme se ilustra en la figura 1.

Mediante la Ley de Resiliencia se incorporaron los repos 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 de repos reconocido por el BCCh y que incluya un acuerdo de compensación en caso de liquidación voluntaria o de liquidación forzosa¹.

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



Los objetivos del cambio legal citado son análogos a aquellos que motivaron el *netting* de derivados. Tales objetivos se relacionan con los principales beneficios de utilizar Convenios Marco para la contratación de múltiples repos ante casos de *default* o incumplimiento, originados en las siguientes dos dimensiones. 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. En segundo lugar, la certeza que confieren sobre las garantías y correspondiente colateralización de las operaciones. Si bien ambas dimensiones son cruciales para el funcionamiento adecuado de este tipo de contratos, la primera tiende a ser más relevante para derivados, por cuanto existen flujos futuros comprometidos en cada operación, mientras que la segunda es de primer orden en el caso de repos.

La regulación del BCCh sobre *netting* establece resguardos de estabilidad financiera que se extienden 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.

Asimismo, se salvaguarda la independencia de las acciones del supervisor, mitigando el riesgo de inhibir su accionar cuando éste pudiese gatillar las cláusulas de *default* pre establecidas en los contratos.

De esta manera, esta regulación viene a implementar el mandato dado al Banco Central de Chile en la Ley de Resiliencia, cuyo objetivo es otorgar certeza jurídica a la compensación de posiciones recíprocas por repos entre dos contrapartes, y su correspondiente colateralización, ante ciertos eventos de exigibilidad anticipada explicitados en la regulación, como se explica en la sección siguiente.

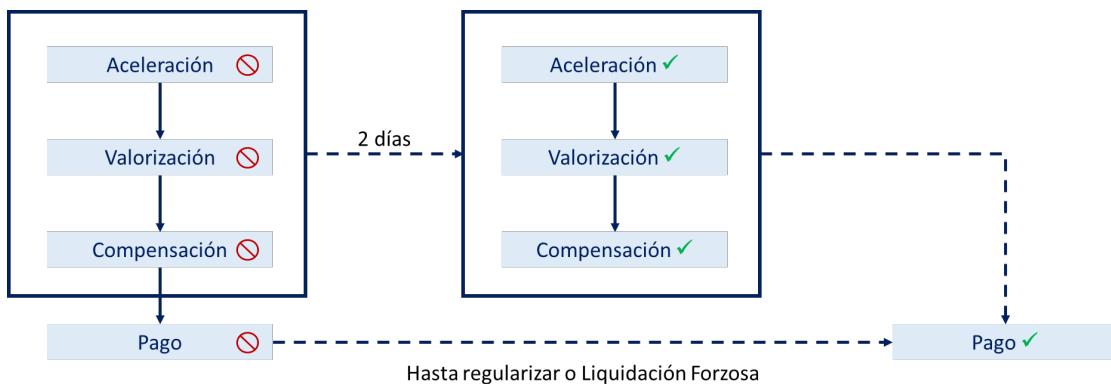
Un objetivo secundario de esta regulación es facilitar el desarrollo del mercado local de repos que se ha mantenido rezagado respecto al otros segmentos del mercado financiero chileno (ver Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2025).

Elementos fundamentales de la nueva regulación

La normativa regula la activación, de las cláusulas de exigibilidad anticipada de las posiciones vigentes, ante eventos de *default*. Incluye la compensación de las posiciones aceleradas y colaterales, y el pago de saldo neto por repos pactados al amparo de un Convenio Marco reconocidos por el BCCh, cuando una de las contrapartes sea un banco u otro inversionista institucional. De esta manera se busca implementar los resguardos de estabilidad financiera antes mencionados.

En particular, esta regulación establece que, ante causales que digan relación con inestabilidad financiera, administración deficiente u otras situaciones anteriores a la liquidación, se suspenden la aceleración, valorización y compensación de las posiciones durante 2 días hábiles. A su vez, el pago del saldo neto resultante se suspende hasta la regularización de la situación que activó las cláusulas de compensación de los contratos o la liquidación de la institución financiera en incumplimiento, según lo que ocurra primero. La figura 2 resume el efecto de la normativa.

Figura 2: Suspensión de cláusulas de exigibilidad anticipada sujetas a regulación especial



Es importante notar que la regulación no modifica el marco regulatorio de compensación de operaciones de derivados actualmente vigente en Capítulo III.D.2 del Compendio de Normas Financieras del BCCh, y por tanto no cambia en aspecto alguno el tratamiento de dichas operaciones, sino que se limita a incorporar a los repos a este tratamiento.



Si bien se estima un efecto positivo de la nueva regulación 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 regulación, el mercado local de repos se encontrará sujeto a 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) el tratamiento de las operaciones para efectos del *Netting*, todo lo cual se refleja en evaluaciones recientes del mercado financiero local como el Financial Sector Assessment Program (FSAP) de 2021 y la Asistencia Técnica del Fondo Monetario Internacional (FMI) para reforzar la gestión de liquidez sistemática llevada a cabo durante 2024, que entre sus recomendaciones incluye el avanzar con este marco regulatorio para compensaciones de repos.