

## RECUADRO VI.1

### EVALUACIÓN INTERNACIONAL DE LAS INFRAESTRUCTURAS DEL MERCADO FINANCIERO EN CHILE

#### Antecedentes generales

En enero del 2015, el Ministerio de Hacienda y el BCCh solicitaron al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional (FMI) realizar una evaluación sobre el cumplimiento local de los principios internacionales aplicables a las infraestructuras de mercado (PFMI, por su sigla en inglés)<sup>1/</sup>.

Las infraestructuras evaluadas fueron el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), la Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor (Combanc), ComDer Contraparte Central, CCLV Contraparte Central (separadamente para modalidad de Entidad de Contraparte Central, ECC, y de Cámara de Compensación de Valores) y el Depósito Central de Valores (DCV). Además, se evaluó el cumplimiento de las responsabilidades de las autoridades directamente involucradas en la regulación y supervisión de estas infraestructuras (BCCh, SVS, y SBIF).

Los PFMI son 24 principios desarrollados por el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI, por su sigla en inglés) de IOSCO, que permiten sistematizar y difundir internacionalmente las mejores prácticas y estándares legales y de regulación aplicables a las infraestructuras del mercado financiero<sup>2/</sup>. Estos principios están orientados hacia la gestión eficaz de riesgos y promoción de la eficiencia y transparencia. Además se establecen 5 responsabilidades que deben ser cumplidas por las autoridades que llevan a cabo la regulación, supervisión y vigilancia de dichas infraestructuras (ver IEF del segundo semestre del 2014).

La implementación de los PFMI contribuye a la solidez de las infraestructuras financieras, las que, en los mercados que contaban con ellas, demostraron en el 2008 su importancia en la contención de los efectos adversos de la crisis financiera; y a un mejor funcionamiento e integración de los mercados financieros (BIS, 2012).

<sup>1/</sup> El concepto de infraestructuras del mercado financiero incluye a los Sistemas de Pagos, Sistemas de Liquidación de Valores, Depósitos Centrales de Valores, Entidades de Contraparte Central y Repositorios de Transacciones (TR). Estas infraestructuras facilitan la compensación, liquidación y registro de transacciones monetarias y financieras, como pagos, valores y contratos de derivados.

<sup>2/</sup> En abril del 2012, el BIS junto a IOSCO publicaron el documento Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI). Este documento integró estándares internacionales que previamente se publicaban separadamente, aumentó la exigencia de los estándares considerados y agregó a los TR como infraestructura.

#### Evaluación y resultados

La evaluación se realizó durante el 2015 aplicando la metodología "CPMI-IOSCO Assessment Methodology for the Principles for Financial Market Infrastructures and the Responsibilities of Authorities", y siguió el estándar de un Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC), los que son aplicados usualmente por los evaluadores del Banco Mundial. Este informe fue publicado el 6 de diciembre en forma conjunta por el BCCh y el Ministerio de Hacienda.

En general, este ROSC identificó un alto nivel de cumplimiento de los principios por parte de las entidades evaluadas y de las responsabilidades por parte de las autoridades. Principalmente, se concluyó que Chile cuenta con infraestructuras de mercado financiero sólidas y robustas, en línea con los estándares y mejores prácticas internacionales en cuanto a gestión de riesgos (crédito, liquidez operacional, custodia), firmeza e irrevocabilidad de las transacciones, así como eficiencia y transparencia. Asimismo, el ROSC señala que el marco regulatorio y de supervisión disponible en Chile permite distinguir claramente los poderes y responsabilidades de cada institución respecto a cada infraestructura, las cuales a su vez cuentan con suficientes facultades para obtener información, generar perfeccionamientos o hacer cumplir acciones correctivas, de ser necesario.

Pese a lo anterior, y según lo esperado, la evaluación detectó brechas que se deben abordar en el mediano y largo plazo.

Desde el punto de vista de las infraestructuras, si bien existen brechas cuya solución depende de modificaciones al marco jurídico relevante, como se señala en los párrafos siguientes, otras dependen del desarrollo de cada institución, debido a que abarcan aspectos de organización, operación y/o normativa interna. Un ejemplo de lo anterior corresponde al desarrollo de adecuados mecanismos de gobierno corporativo, que sean más claros, transparentes, y eficientes.



El informe identifica otras brechas que deben ser consideradas en el mediano plazo a través de modificaciones legales. Una de las principales se refiere al reconocimiento de la finalidad e irrevocabilidad de los pagos efectuados a través de los sistemas reconocidos por el Banco Central y a la protección de las garantías constituidas en tales sistemas. El informe indica que tales principios ya se encontraban adecuadamente incorporados en la normativa<sup>3/</sup>, sin embargo, por tratarse de conceptos tan primordiales para el buen funcionamiento de los sistemas de pago, recomienda explicitarlos a nivel de ley. Cabe notar, sin embargo, que esta brecha ya fue cerrada mediante una modificación al artículo 35.8 de la LOC del BCCh incluida en la Ley N° 20.956 de Productividad promulgada en Octubre de este año, la cual se describe en el Capítulo V.

Otra recomendación es la incorporación del concepto de “repositorio de transacciones” en el marco legislativo y regulatorio. Estas infraestructuras contribuyen a otorgar transparencia a los mercados de derivados over the counter (OTC), y dado que Chile tiene un mercado de derivados de tamaño relevante, en el que casi el 100% de las transacciones es OTC, esta recomendación debe ser considerada con atención. En este contexto, se evaluó positivamente el sistema de información de todos los derivados cambiarios realizados con no residentes y/o por las entidades del Mercado Cambiario Formal, administrado por el BCCh.

El informe también contiene propuestas de desarrollo regulatorio. En este ámbito, una de las recomendaciones es explicitar un marco de regulación y supervisión para los sistemas de pago. En particular, la fiscalización de Combanc está basada en el marco de supervisión de sociedades de apoyo al giro bancario, y sería deseable readecuarlo para que considere las características y perfil de riesgo de una infraestructura financiera.

Por último, también se recomienda a las autoridades analizar la conveniencia de otorgar facilidades de liquidez intradía a las entidades de contraparte central, dada la relevancia que pueden llegar a alcanzar para el funcionamiento de los mercados financieros y participantes directos del sistema de pagos. Esta es una discusión aún abierta en el resto del mundo y el análisis debiera considerar la experiencia internacional.

### **Consideraciones finales**

Los resultados del ROSC indican un alto nivel de cumplimiento de los PFMI, con algunas brechas por subsanar. Varias de las recomendaciones ya han sido abordadas y se continuará trabajando en conjunto con el sector privado en los desafíos pendientes.

---

<sup>3/</sup> Capítulos III.H.4 y III.H.5 del Compendio de Normas Financieras del BCCh.