
CAPÍTULO 6

Mercado de Capitales

IMPORTANCIA DEL MERCADO DE CAPITALS

El desarrollo del sistema financiero es fundamental debido a su impacto en el crecimiento de la economía y en el bienestar de las personas. Las instituciones financieras ofrecen productos y servicios que permiten a las personas mitigar sus riesgos, estabilizar sus trayectorias de consumo y acceder al financiamiento necesario para concretar sus proyectos. Por otra parte, el mercado financiero contribuye también a disminuir los costos de transacción, fomentando la especialización y la productividad, e incentiva y posibilita que el capital fluya hacia los proyectos más rentables.

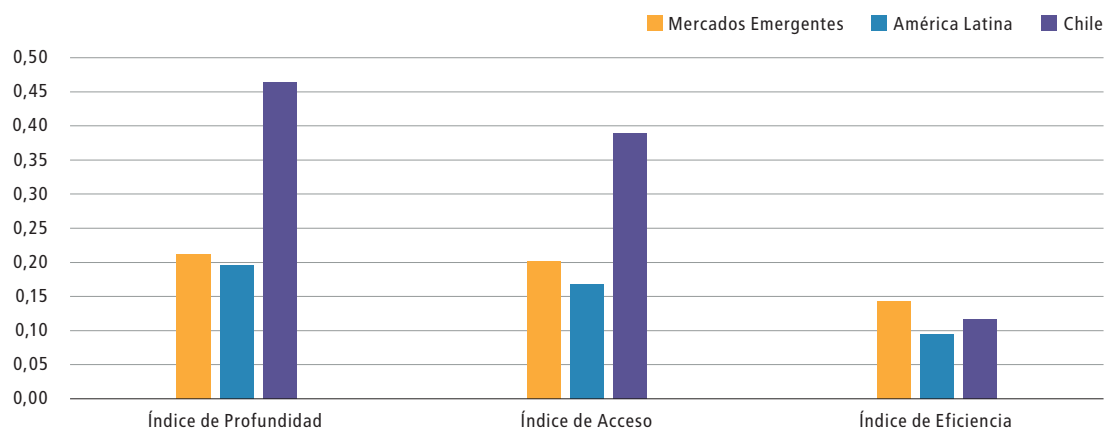
De acuerdo al Índice de Desarrollo de Mercado Financiero, elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el sistema financiero de Chile se encuentra bien posicionado en relación con la región (Figura 6.1), siendo su principal virtud la profundidad de mercado.

Asimismo, la encuesta de competitividad que realiza anualmente el Foro Económico Mundial, sitúa a Chile en el lugar 33 de 137 países (Figura 6.2), destacando en esta medición la estabilidad macroeconómica y desarrollo del sistema financiero de nuestro país. En comparación con Latinoamérica, el ranking del país es mejor que el promedio de la región en todas las categorías.

Respecto a los 12 pilares que mide el Informe de Competitividad (Figura 6.3), Chile se encuentra por sobre el promedio de Latinoamérica en todos los pilares y las mayores puntuaciones se concentran en aspectos de educación y en mercado financiero. El ambiente macroeconómico también se destaca como una de sus principales fortalezas.

FIGURA 6.1

Índice de Desarrollo del Sistema Financiero (rango 0-1)

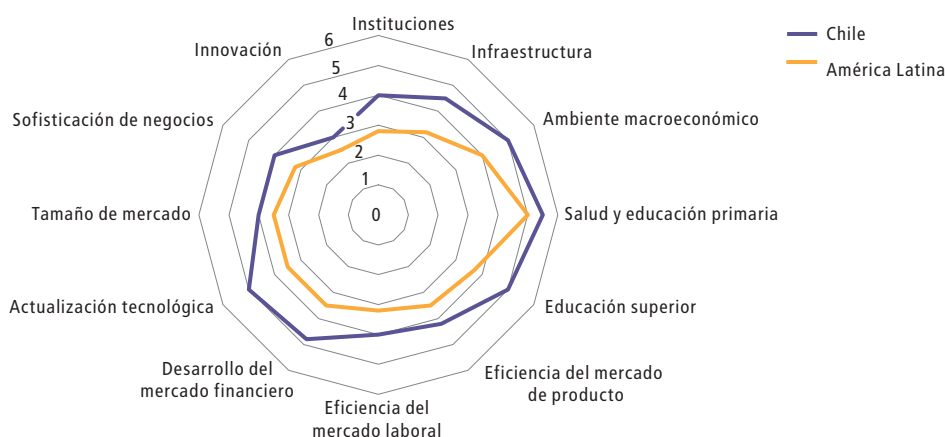


Fuente: FMI, Indicador de Desarrollo Financiero 2018.

Según el estudio “Chile Exportador de Servicios Financieros”¹, el nivel de desarrollo del mercado de capitales de un país puede tener sustanciales efectos sobre el Producto Interno Bruto (PIB), el empleo y la recaudación fiscal. Por ejemplo, en Dublín la tasa de crecimiento del PIB alcanzó 7,2% en promedio en el período de desarrollo del sistema financiero y en Singapur, el mayor crecimiento real de salarios ha ocurrido en el mercado financiero (4,0%, frente a un promedio nacional de 1,8%).

FIGURA 6.2

Desempeño en Pilares de Competitividad (posición relativa dentro de 140 países, 2018)



Fuente: Foro Económico Mundial, Reporte de Competitividad Global 2018.

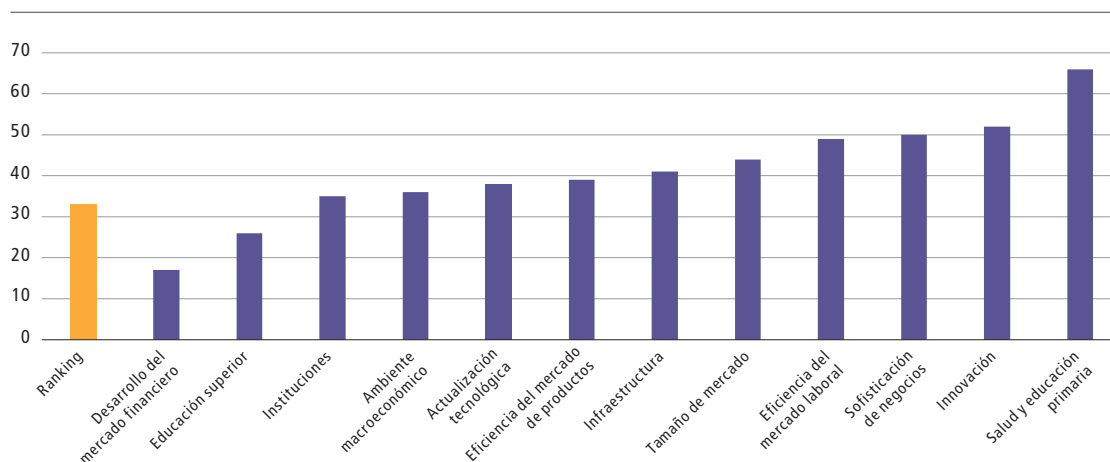
Así, según diversas comparaciones internacionales, el mercado financiero de Chile se encuentra muy bien evaluado, sobre todo en comparación al resto de Latinoamérica. Sin perjuicio de lo anterior, es posible potenciar al mercado financiero en mayor medida, aumentando su contribución al PIB y al empleo del país. En línea con esta visión, el Ministerio de Hacienda ha trabajado intensamente en implementar iniciativas que permitan modernizar la legislación actual del país hacia los más altos estándares internacionales. Durante este año se modificó la legislación bancaria para, entre otras cosas, implementar Basilea III en Chile, mientras que para la industria aseguradora se está trabajando en un Proyecto de Ley sobre Supervisión Basada en Riesgo, enfocando la supervisión por parte de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) según la importancia que tengan las distintas entidades en el sistema y el efecto que podrían tener en el mercado. Por otra parte, el Proyecto de Ley de Ciberseguridad para el Sistema Financiero establecerá exigencias acordes a los nuevos desafíos que imponen los avances tecnológicos de las últimas décadas.

1 InBest (2017). Chile Exportador de Servicios Financieros, *InBest Chile*.

Asimismo, el Proyecto de Ley de *Fintech* promoverá la innovación, el emprendimiento, la competencia y la inclusión financiera y la iniciativa Chile Centro Financiero Regional facilitará la participación de inversionistas internacionales en el mercado financiero local, contribuyendo a su desarrollo y crecimiento.

FIGURA 6.3

Chile, Ranking en Pilares de Competitividad (2018, 140 países)



Fuente: Foro Económico Mundial, Reporte de Competitividad Global 2018.

PROYECTOS DE LEY APROBADOS

Nueva Ley General de Bancos

La importancia del sistema bancario radica en la cantidad de activos que maneja y su rol en los sistemas de pago y en la provisión de crédito.

En cuanto a la proporción de activos, las colocaciones bancarias representan más de un 40% del total de activos del mercado². Por lo tanto, la regulación de este sector es fundamental para la estabilidad financiera ya que una crisis bancaria afectaría el sistema financiero completo, impactando a cada uno de los agentes que participa en él (ahorrantes, empresas y banca comercial).

Por otro lado, el sistema bancario juega un rol fundamental en la sociedad, al permitir a la población adquirir productos financieros dedicados al manejo del efectivo, crédito y ahorro. En Chile, el grueso de la población adulta tiene acceso a algún producto financiero (97%)³, por lo que la estabilidad del sistema es imprescindible para el bienestar de la población.

2 Estadísticas CMF.

3 SBIF (2019). Financiera Informe de Inclusión en Chile 2019, *Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Santiago de Chile*. Disponible en https://www.sbif.cl/sbifweb3/internet/archivos/publicacion_12462.pdf.

El 12 de enero de 2019 fue publicada en el Diario Oficial la Ley N° 21.130, que Moderniza la Legislación Bancaria, la cual fue aprobada en el Congreso el 3 de octubre de 2018. Esta ley actualiza la Ley General de Bancos vigente mediante las siguientes modificaciones:

Mayores estándares y requisitos de capital

Para alcanzar los estándares internacionales, se exige la implementación de Basilea III. La legislación bancaria había sufrido solo una gran modificación desde su creación en 1986, para adecuarse a Basilea I, lo que generaba un rezago importante con respecto a las mejores prácticas internacionales. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, organización que reúne a las autoridades de supervisión bancaria, ha ido actualizando sus recomendaciones para la industria desde 1988, momento en el que se creó el acuerdo Basilea I. Este acuerdo estableció un capital mínimo que debía tener una entidad bancaria de acuerdo a los riesgos que enfrenta, definiendo el capital regulatorio. Estas recomendaciones han ido evolucionando en función del ritmo de los acontecimientos, con el fin de garantizar la capacidad de respuesta ante los riesgos operacionales, de crédito y de mercado. En 2004 el Comité de Basilea incorporó nuevas tendencias en la medición y seguimiento de las clases de riesgo creando Basilea II, a raíz de la crisis asiática sufrida en 1997. Basilea III se emitió en 2010 como consecuencia de las lecciones aprendidas de la crisis *subprime*; en ella se endurecieron los criterios de capital regulatorio, sumando colchones de capital para hacer frente a escenarios adversos.

Los estándares de Basilea III incluidos en la nueva ley se enfocan en cuatro ejes:

1. Requerimientos de capital: se eleva el monto de capital exigido a cada banco mediante nuevas categorías, como el colchón de conservación y el colchón contra cíclico.
2. Ponderación de activos: se faculta a la CMF para determinar el modelo de cálculo de la ponderación por riesgo de los activos. También se les permite a los mismos bancos implementar modelos propios, siempre que sean aprobados por la CMF.
3. Instituciones de importancia sistémica: se identifican aquellas instituciones que tienen un efecto sistémico sobre todo el mercado financiero, a las cuales se les exigirán requerimientos adicionales de acuerdo con su importancia.
4. Dividendos: en caso de no cumplir algunos requerimientos específicos, se regulará la distribución de dividendos.

La Figura 6.4 se muestra una comparación de los requerimientos presentes en la ley previo a la implementación de la nueva Ley General de Bancos y posterior a la implementación, en línea con los estándares de Basilea III. En esta Figura resalta el aumento en los requerimientos de capital, pasando de un 8% a 20,5% potencial, en el caso de mayor exigencia posible.

FIGURA 6.4

Comparación de Requerimientos Basilea I y III



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Mejora de la institucionalidad del regulador bancario

La nueva ley general de bancos integra al regulador bancario a la CMF, ente que goza de una visión general y sistémica del mercado financiero. Este ente es independiente, con un gobierno colegiado compuesto por comisionados elegidos con participación del Congreso. La integración se concretó el 1º de junio de 2019, y sus ventajas se basan en:

- La visión sistémica que tiene esta institución, conteniendo la regulación y supervisión de bancos, valores y seguros.
- El ser un organismo colegiado, cuyos mecanismos de nombramiento y remoción aseguran independencia.
- La introducción de mejoras que buscan dar legitimidad y consistencia a las decisiones regulatorias mediante consulta pública y análisis de impacto.
- La modernización del proceso sancionatorio, separando las etapas de investigación y sanción.

Creación de herramientas de prevención temprana

El regulador podrá crear planes de prevención temprana, para solucionar problemas de solvencia de los bancos ante indicios de problemas financieros o en su administración. Dependiendo del problema de solvencia que presente el banco, se podrán restringir cierto tipo de operaciones.

Bolsa de productos

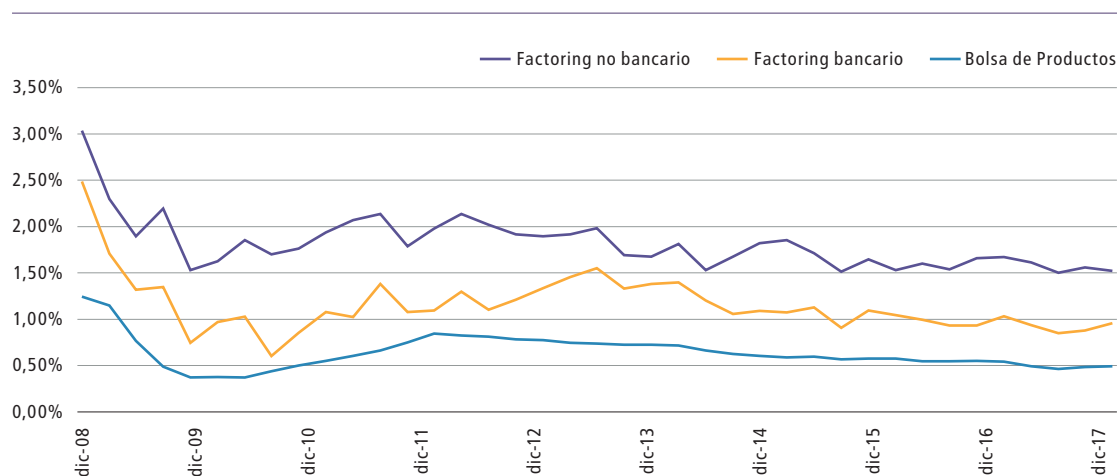
La Ley N° 21.158, que modifica la Ley N° 19.220, regula el establecimiento de bolsas de productos agropecuarios y fue presentada y aprobada en general por el Senado durante el primer Gobierno del Presidente Sebastián Piñera en 2014. En 2018 el Ministerio de Hacienda presentó nuevas indicaciones, que fueron aprobadas por el Congreso en abril de este año.

La referida ley promueve la inclusión financiera, ampliando el acceso de las Pymes y los emprendimientos al mercado de capitales. También estimula la competencia en el mercado de crédito, disminuyendo los costos de financiamiento y contribuyendo así al desarrollo económico.

La ley amplía la definición de “productos”, permitiendo que sean incluidos no solo productos agropecuarios y facturas, sino todo tipo de bienes, servicios, derechos y contratos, entre otros, siempre y cuando no correspondan a “valores”, según la definición establecida en la Ley N° 18.045 del Mercado de Valores. Con esto, otras industrias, además de la agropecuaria, pueden acceder a financiamiento vía bolsas de productos, siendo este un mecanismo de financiamiento más barato que el *factoring* tradicional. En la Figura 6.5 se muestra una comparación de las tasas de financiamiento promedio de acuerdo a la entidad que otorga el financiamiento. Las tasas a las que es posible acceder se encuentran, en promedio, entre 0,3% y 1,0% mensual más bajas que a través de *factoring* bancario y no bancario, respectivamente.

FIGURA 6.5

Comparación de tasas de financiamiento



Fuente: CMF.

PROYECTOS DE LEY EN DISCUSIÓN

Proyecto de Ley que aumenta la transparencia y la responsabilidad de los Agentes de Mercado

Este proyecto de ley, ingresado al Congreso en julio de 2015, establece nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidad de los agentes de mercado, buscando aumentar la protección a los inversionistas minoritarios y la fiscalización sobre entidades que ofrecen productos y servicios de inversión.

En cuanto a las acciones para mejorar la transparencia de mercado, se encuentran los conceptos de manipulación de precios y entrega de información falsa. El reforzamiento de la responsabilidad de los agentes de mercado busca mejorar la legislación actual que recae sobre entes de mercado como asesores y auditores. Para promover la protección de los inversionistas minoritarios, se regulan los requisitos de información que se le deben entregar a los accionistas y al público en general, junto con modificar algunos elementos relacionados con la elección de directorios.

Datos Personales

El proyecto busca regular el tratamiento de datos personales que realicen las personas naturales o jurídicas, públicas o privadas, con el propósito de asegurar el respeto y protección de los derechos y libertades de quienes son titulares de estos datos.

En enero de 2017 se presentó el Proyecto de Ley, Boletín N° 11.092-07, que modificó la actual Ley N° 19.628 sobre Protección de la Vida Privada. Asimismo, en marzo de 2017, el Ejecutivo presentó el Proyecto de Ley N° 11.144-07, el que también buscaba modificar la actual Ley de Protección de la Vida Privada. Dado que ambos proyectos buscaban regular las mismas materias, en marzo de 2017, la Comisión de Constitución del Senado acordó preparar un texto que uniera ambas propuestas. Un año después, en abril del 2018, se aprobó en general este nuevo texto y en agosto de 2018, se acordó la creación de una mesa de trabajo para estudiar las indicaciones presentadas al proyecto y proponer un texto consensuado. Esta mesa se hizo cargo de estudiar las 302 indicaciones presentadas al proyecto y de entregarle un texto consensuado a la Comisión de Hacienda del Senado para su respectiva revisión y votación. Actualmente, esta iniciativa está en el primer trámite constitucional en el Senado.

Para asegurar un mejor uso de los datos personales, el proyecto de ley propone la implementación de principios postulados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en cuanto a la regulación e información del uso de los datos.

Por otro lado, se regulan los derechos de los titulares de datos y se establecen nuevas obligaciones para las entidades que traten datos personales (responsables). Estas medidas buscan garantizar el correcto acceso de los titulares a sus mismos datos, de manera de solicitar rectificaciones o eliminación cuando sea necesario, y regular de mejor manera la responsabilidad de quienes traten dichos datos. En esta misma línea, se regula

el uso de datos personales por parte de organismos públicos, indicando que este solo será posible cuando se haga para cumplir las funciones del respectivo órgano y se realice dentro de sus facultades legales. Por otro lado, se regulan y especifican las distintas fuentes de licitud para el tratamiento de los datos personales, incluyendo los casos en que se permite el tratamiento sin el consentimiento del titular. Se regula una nueva categoría de datos personales, denominada datos sensibles, los cuales requieren un mayor grado de protección, requiriéndose el consentimiento explícito del titular para su tratamiento.

Proyecto de Ley de Portabilidad Financiera

El proyecto de ley, ingresado al Congreso el 3 de septiembre de 2019, permitirá a personas y empresas (micro y pequeñas empresas) cambiarse de una institución financiera a otra con mayor facilidad. Con esto, mejorarán las condiciones para acceder a servicios y productos financieros al aumentar la competencia en el mercado y reducir los costos y tiempo para realizar trámites de cambio de institución.

De acuerdo con los datos de la Encuesta Financiera de Hogares (2017), más de 66% del total de los hogares del país tienen algún tipo de deuda, mientras que un alto porcentaje de las Pymes tienen deudas en el sector bancario. Ambos agentes, personas y empresas, gastan parte importante de sus ingresos en pagar dichas deudas, por lo que las condiciones de deuda son fundamentales para parte importante de la población.

Dada la dinámica económica de los últimos años, las tasas de interés se encuentran en niveles históricamente bajos, por lo que resulta atractivo refinanciar las deudas. Sin embargo, actualmente el proceso para refinanciar una deuda es engorroso y costoso. Este proyecto de ley viene a facilitar la portabilidad financiera de dos formas. Por un lado, disminuye fuertemente la cantidad de trámites y costos necesarios para refinanciar un crédito. Por otro lado, facilita el cierre de productos financieros que tenga con el proveedor original al permitir que todos los trámites de cierre los realice el nuevo acreedor, favoreciendo de manera significativa la competencia y disminuyendo los costos de financiamiento para Pymes y personas.

DESAFÍOS 2019 - 2020

Implementación de Basilea III

La implementación de los requisitos de capital de Basilea III supondrá distintos desafíos para el regulador, ya que debe emitir nueva normativa y ajustar los procedimientos de supervisión, relacionados con la aprobación y monitoreo de metodologías internas que permite Basilea III.

Un desafío adicional corresponde a la reciente integración entre la CMF y la ex Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), la cual se oficializó el 1° de junio de 2019. El plazo para dictar la normativa que permita la implementación de Basilea III será de máximo 18 meses, a contar de la integración de ambos entes.

De acuerdo al estudio de la CMF “Implementación de Basilea III en Chile: Fundamentos y Desafíos”, el déficit actual de capital en el sistema corresponde a US\$ 2.800 millones, equivalente a menos del 15% de las utilidades acumuladas en los últimos seis años. Por otro lado, al evaluar cuántas de las recomendaciones de Basilea III se han implementado en Chile, es posible prever que, dada la aprobación de la ley, el país debiese estar bien considerado dentro del cumplimiento de los requisitos. Dentro de la escala del Comité de Basilea, solo algunas disposiciones menores no estarían satisfechas y se identifican diferencias muy menores con el marco internacional. Esto debiese traducirse en una mejora en la clasificación de riesgo de las instituciones bancarias locales y un impacto positivo en los costos de financiamiento y capital para la banca.

Medios de Pago

En el mercado de medios de pagos, intervienen cuatro partes: (i) emisores de tarjetas de pago, (ii) propietarios de las tarjetas, que son consumidores de los distintos comercios, (iii) comercios, quienes reciben el pago por bienes o servicios por parte de los propietarios de tarjetas y, (iv) adquirentes, quienes pagan a los comercios el monto de la compra y se encargan de afiliar y habilitar a los comercios a su sistema. En Chile, este sistema se denomina de tres partes, ya que los emisores de tarjetas de pagos son los propietarios del principal adquirente que opera en el país y han delegado la función de adquirencia en esa institución, confluyendo de esta forma los entes (i) y (iv) en un mismo participante del mercado.

Teniendo como antecedente una resolución del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC), en abril de 2019 el Ministerio de Hacienda anunció que lideraría, a través de la cooperación con los participantes del sector privado, una profunda transformación de la industria de medios de pago, hacia un modelo de mayor competencia y mayor inclusión financiera.

Las mesas de trabajo que ha liderado el Ministerio de Hacienda han incluido a las empresas adquirentes (Transbank, Multicaja y BancoEstado), a las empresas procesadoras (Nexus y Redbanc), a las marcas de tarjetas de crédito con mayor presencia en Chile (Visa, Mastercard y American Express), a representantes de comercios y emisores de tarjetas bancarios y no bancarios.

Ciberseguridad

En el último tiempo, ha aumentado de forma considerable la importancia de la ciberseguridad en el mundo, principalmente por la magnitud de los daños que pueden generar los ataques cibernéticos. De acuerdo con el Reporte de Riesgos Globales del 2018, el Foro Económico Mundial incorporó problemas de naturaleza de ciberseguridad como parte de los cinco principales riesgos para este año, aumentando su presencia en este top cinco desde el 2014, pasando de solo un riesgo asociado (ataques cibernéticos, robo de datos o fraude masivo) en el quinto lugar, a ambos riesgos en tercero y cuarto lugar, respectivamente (Figura 6.6).

El Ministerio de Hacienda está trabajando en un Proyecto de Ley de Ciberseguridad para el Sistema Financiero que busca establecer mandatos uniformes e inequívocos y atribuciones de las autoridades para ayudar al cumplimiento dentro de todas las industrias financieras del país. Esta iniciativa establecerá requerimientos generales, otorgando a cada supervisor la potestad para establecer requerimientos más específicos a nivel regulatorio y se basa principalmente en la asesoría recibida por parte del FMI el año 2018.

FIGURA 6.6

Evolución de riesgos mundiales

	2014	2015	2016	2017	2018
1 ero	Disparidad de ingreso	Conflicto entre Estados con consecuencias regionales	Migración involuntaria a gran escala	Eventos climáticos extremos	Eventos climáticos extremos
2 do	Eventos climáticos extremos	Eventos climáticos extremos	Eventos climáticos extremos	Migración involuntaria a gran escala	Desastres naturales
3 ero	Desempleo y subempleo	Falla en la gobernanza nacional	Fallo en la mitigación y adaptación del cambio climático	Desastres naturales a gran escala	Ataques cibernéticos
4 to	Cambio climático	Colapso o crisis de un Estado	Conflicto entre Estados con consecuencias regionales	Ataques terroristas a gran escala	Robo de datos o fraude
5 to	Ataques cibernéticos	Alto desempleo o subempleo estructural	Catástrofes naturales a gran escala	Robo de datos o fraude masivo	Fallo en la mitigación y adaptación del cambio climático

Fuente: Foro Económico Mundial, Reporte de Riesgo Global.

Acuerdo de cooperación para la ciberseguridad

El 11 de septiembre de 2019, en el marco de ChileDay en Londres, Chile y Reino Unido firmaron un Memorándum de Entendimiento en materia de ciberseguridad. Este acuerdo permite la cooperación mutua en materias de ciberseguridad y ciberdefensa, temas cruciales para ambos países y que, en el caso de Chile, ha sido determinado como estratégico por el Gobierno.



Firma de Protocolo de Ciberseguridad, Londres, septiembre de 2019.

El propósito es velar por un ciberespacio seguro y promover el intercambio de información en materia de ciberseguridad, establecer un Grupo de Trabajo Binacional y avanzar en paralelo en la colaboración con Reino Unido para aumentar la ciberdefensa. El trabajo en conjunto permitirá a Chile aprender de la experiencia del Reino Unido, que es uno de los líderes a nivel mundial en materia de ciberseguridad. Este acuerdo se suma a los ya firmados con España, Israel, Argentina, Colombia, Ecuador, OEA y al trabajo colaborativo entre los equipos de Respuesta de Incidentes Informáticos (CSIRT), educación y entrenamiento técnico para actores públicos y privados.

Las políticas respecto a ciberseguridad son fundamentales para generar confianza en los inversionistas extranjeros. Por tanto, los avances de Chile en temas de ciberseguridad contribuyen de manera importante a la transformación de Chile en un Centro Financiero Regional (Recuadro IV), que se plasmará en un proyecto de ley durante el primer semestre de 2020.

A la par con el avance de este proyecto, existe una instancia de intercambio de información y experiencias con los reguladores del sistema financiero, formada al amparo del Consejo de Estabilidad Financiera (CEF). Se trata del Grupo de Continuidad Operacional, cuyo objetivo es “tomar las medidas regulatorias y de supervisión, en el ámbito de competencias de las autoridades que lo componen, para resguardar la continuidad operacional del mercado financiero”.

Supervisión Basada en Riesgo para las Compañías de Seguros

En el marco de su *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) de 2004, el FMI recomendó a las autoridades realizar mejoras al esquema de supervisión para las compañías de seguros, para lo cual es necesario modificar el Decreto con Fuerza de Ley N° 251, de modo de facultar a la CMF para la implementación y posterior supervisión del nuevo esquema. El Ministerio de Hacienda se encuentra elaborando indicaciones que introducirá, antes de fin de año, al Proyecto de Ley de Supervisión Basada en Riesgos que hoy se encuentra en Segundo Trámite Constitucional en el Congreso y que fue ingresado originalmente el 28 de septiembre del 2011.

La supervisión basada en riesgos busca asignar de manera más eficiente los recursos de supervisión de acuerdo a la vulnerabilidad de las entidades supervisadas. De esta forma, el regulador es capaz de enfocar sus recursos en aquellas empresas más riesgosas, en cuanto a inspecciones y desarrollo de planes de mitigación. En este enfoque, el supervisor es capaz de actuar antes de que se manifieste un incumplimiento de la regulación por parte de las entidades supervisadas. Asimismo, mientras mayor sea el riesgo adquirido, mayor será el capital exigido.

Este modelo, entre otras cosas, busca asegurar la solvencia y resiliencia de la industria, fomentar la competitividad internacional, establecer una fiscalización preventiva en vez de reactiva, mejorar la focalización de recursos de supervisión mediante el sistema de evaluación de solvencia y otorgar mayor libertad a las compañías para crear sus modelos de negocios.

Fintech

La industria *Fintech* brinda una oportunidad importante para fomentar la innovación en la oportunidad de servicios financieros y posicionar a Chile como un centro relevante en la materia.

Chile tiene un sistema dinámico y robusto de empresas *Fintech*, en donde ha destacado el desarrollo de las plataformas de Financiamiento Alternativo. Dichas empresas proveen instalaciones y sistemas electrónicos a través de los cuales se ponen en contacto a solicitantes de financiamiento con potenciales inversionistas. Típicamente, la modalidad de dicho financiamiento corresponde a deuda o aportes de capital, aunque también existen otros tipos de plataformas de financiamiento.

Las ventajas de esta nueva modalidad financiera se basan en una disminución en los costos de financiamiento, especialmente para los emprendimientos y Pymes, y aumentos en la competencia para los mercados de crédito y valores.

Con el fin de potenciar la competencia, la innovación, el emprendimiento y la inclusión financiera, el Ministerio de Hacienda está trabajando en un Proyecto de Ley *Fintech*, que busca promover el desarrollo de este sector, ya que la naturaleza de estas plataformas genera que muchas veces les resulte difícil cumplir con la regulación aplicable al sector tradicional. Una potencial regulación para este mercado también permitirá aumentar la protección para los usuarios de estos servicios, estableciendo estándares de seguridad e información adecuados, y resguardando así, la integridad, reputación y estabilidad del sistema financiero.

Chile Centro Financiero Regional

Una de las prioridades de este Ministerio es transformar a Chile en un centro financiero regional, atrayendo inversionistas extranjeros para invertir en empresas locales y también aumentando la exportación de servicios financieros hacia el resto del mundo. Lograr ambos desafíos tendrá un impacto importante en la profundidad de nuestro sistema financiero y, en consecuencia, en el crecimiento total del país.

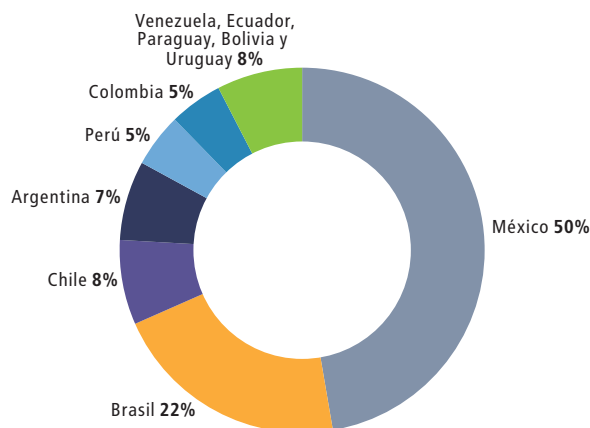
Chile está preparado para recibir un mayor flujo de capitales hacia el país y de aumentar la cantidad de inversionistas que operan en él. A partir de los distintos cambios normativos y legales que han mejorado la calidad del sistema financiero, este ha crecido de forma sostenida y se ha profundizado, alcanzando altos volúmenes de activos manejados por los principales inversionistas institucionales. Sin embargo, es necesario avanzar en una mayor diversificación de la matriz exportadora, continuando el aumento de la exportación de servicios en ella. Para lograrlo, es necesario que Chile presente ventajas con respecto a otros países que exportan servicios financieros.

En esta línea, y de acuerdo a sus características particulares, nuestro país presenta una serie de ventajas que le permitirán convertirse en un centro financiero regional. En primer lugar, la regulación doméstica se ha nivelado con estándares internacionales, implementando las mejores prácticas que se ocupan en los principales centros financieros regionales que hoy existen. Por otro lado, la estabilidad macroeconómica del país genera confianza en los inversionistas extranjeros, haciendo que Chile sea preferido en comparación a otros países de la región. Finalmente, el costo de intermediación en nuestro país es menor que en otros centros financieros, siendo un destino atractivo para la gestión de inversiones.

Esto ha permitido que la cantidad de transacciones internacionales del país sea la tercera a nivel latinoamericano, superando a países con un tamaño mayor o con una trayectoria más antigua de plataforma financiera (Figura 6.7).

FIGURA 6.7

Participación del total de transacciones de países latinoamericanos con el resto del mundo (% del valor total, 2017)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de *World Trade Organization*.

Para impulsar a Chile como centro financiero, se creó una mesa público-privada para generar propuestas que promuevan el sector financiero de Chile al exterior, en donde participa el Consejo Consultivo de Mercado de Capitales. Este Consejo es una comisión asesora del Ministerio de Hacienda que busca institucionalizar el diálogo y la interacción público-privada respecto de la estrategia de desarrollo del mercado financiero.

Los miembros del Consejo, constituido en septiembre de 2008, son participantes del mercado financiero con reconocido prestigio, incluyendo académicos y profesionales con experiencia en el sector bancario, asegurador, de la industria de los fondos de pensiones, fondos mutuos y fondos de inversión; abogados de reconocida trayectoria en el ámbito corporativo y financiero, además de ejecutivos con vasta experiencia trabajando con emisores e intermediarios de valores de oferta pública. El objetivo de la participación del Consejo en estas mesas de trabajo es formular propuestas e identificar aspectos que requieran perfeccionamientos en el ámbito financiero.

La mesa estuvo a cargo de proponer y diseñar los cambios necesarios para avanzar en las siguientes áreas:

- Administración de inversiones: Proveer servicios de administración de inversiones a no residentes.
- Distribución internacional de valores: Permitir que inversionistas extranjeros puedan invertir en fondos y otros valores locales, minimizando las trabas tributarias y administrativas, que puedan limitar la competitividad de la industria.
- Emisión de valores extranjeros en Chile: Facilitar los mecanismos de registro y colocación para que emisores extranjeros puedan levantar recursos en el mercado chileno.

- d. Intermediación de valores extranjeros: Promover que acciones y bonos emitidos en el extranjero se transen e intermedien en Chile, por parte de instituciones locales.
- e. Internacionalización del peso chileno: Impulsar el desarrollo del mercado internacional para el peso chileno.
- f. Creación de un Entorno Promotor del Emprendimiento y la Gestión de Fondos de Capital de Riesgo para la Región.

Parte de estas propuestas serán acogidas en el Proyecto de Ley Misceláneos de Mercado de Capitales, cuyo borrador se presentará durante el primer semestre de 2020. Por otro lado, los reguladores están preparando distintos cambios normativos que permitirán facilitar el acceso de los inversionistas extranjeros, la intermediación por parte de empresas locales y distintas mejoras y modernizaciones al funcionamiento actual.

RECUADRO IV

Chile Centro Financiero Regional

El Proyecto Chile Centro Financiero Regional, fue dado a conocer por el Ministro de Hacienda el 10 de septiembre de 2019 en su exposición en la primera jornada del ChileDay Londres 2019. El objetivo es posicionar al país entre los más destacados centros financieros internacionales, ya que esto tiene impactos positivos en la actividad económica y el empleo, y, por ende, en el bienestar de todos los chilenos.



ChileDay, Londres, septiembre de 2019.

La iniciativa aborda diez ejes de trabajo, los que se materializarán en un proyecto de ley. De manera paralela, la Unidad de Análisis Financiero (UAF), CMF, Superintendencia de Pensiones y el SII realizarán modificaciones a sus normativas con el mismo objetivo.

1. **Simplificar los procedimientos de documentación para inversionistas no residentes, facilitando así el ingreso de no residentes al mercado local.** Una iniciativa que se tomará en este sentido será la modificación a la Ley N° 19.913 que crea la UAF, con el fin de que una institución financiera local pueda solicitar la información de un cliente (KYC) a otra institución financiera, esté esta ubicada dentro o fuera de Chile. Esto lograría evitar la duplicación de documentación necesaria para cada cliente.
2. **Adoptar prácticas internacionales en los mercados de renta fija,** permitiendo así que los inversionistas internacionales tengan acceso a la liquidez provista por actores locales en el mercado de renta fija. Para ello, se regularán las plataformas de transacción *Over the Counter*, consistente en realizar operaciones de compra-venta de valores sin pasar por una bolsa de valores.
3. **Facilitar el registro de valores extranjeros en Chile,** contribuyendo a posicionar al país como una plataforma desde la que se puedan transar valores de emisores extranjeros. Para ello, se modificará la Ley de Mercado de Valores, para eliminar el requerimiento de registro en Chile para los valores de algunas jurisdicciones. Esto disminuirá significativamente la documentación exigida por el regulador como requisito de registro.
4. **Eliminar asimetrías impositivas entre locales y extranjeros que afecten el financiamiento en el mercado local.** Esto permitirá que los agentes locales que busquen financiamiento en mercados extranjeros no enfrenten desventajas tributarias en relación con los que buscan financiamiento en el mercado local. Una iniciativa dentro de este eje consistirá en igualar el tratamiento tributario a acreedores extranjeros en el financiamiento y refinanciamiento de créditos.
5. **Eliminar asimetrías impositivas para operaciones realizadas en el mercado de capitales que sean similares.** Esto contribuirá a aumentar la eficiencia de los mercados. Por ejemplo, se modificará la Ley de Impuesto a la Renta para entregar el mismo tratamiento tributario para los préstamos de valores con la ocasión de la celebración de un contrato de venta corta y para los préstamos de valores que tengan otras finalidades.
6. **Simplificar el proceso de emisión de bonos.** Reducir el tiempo necesario para concretar las emisiones de bonos permitirá evitar que las condiciones de mercado cambien de

manera importante en el plazo que transcurre entre la decisión de financiarse mediante la emisión de un bono y el momento en que se realiza la emisión. Para esto, se modificará la Ley de Mercado de Valores de manera que baste el envío, por parte de los emisores al regulador, de algunos de los documentos de carácter informativo requeridos para la emisión.

7. **Mejorar la legislación aplicable a infraestructuras de mercado financiero**, favoreciendo así que los servicios de liquidación de valores, pagos e información de mercado sean provistos de acuerdo con los más altos estándares internacionales. Una de las medidas propuestas consiste en crear y regular un repositorio de transacciones OTC, que permitirá aumentar la transparencia en el mercado de derivados OTC y fomentar la estabilidad financiera.
8. **Continuar avanzando en el crecimiento y desarrollo de la industria de fondos**. Una de las medidas dentro de este eje consistirá en modificar la Ley Única de Fondos con el fin de flexibilizar los límites de concentración máximos para los fondos mutuos, lo que permitirá mayor flexibilidad en la estructura de los aportantes.
9. **Perfeccionar el marco legal de ciertos contratos financieros**, con el fin de que las contrapartes puedan mitigar los riesgos de estos contratos de manera adecuada. Por ejemplo, se otorgará reconocimiento legal al neteo de derivados celebrados por corporativos, con el fin de disminuir el riesgo de contraparte de estos contratos.
10. **Flexibilizar los límites de inversión de inversionistas institucionales**. Una de las medidas en este eje consistirá en modificar el DL N° 3.500 para posibilitar que algunos de los límites de los fondos de pensiones, como aquellos referentes a activos alternativos, se definan en el Régimen de Inversión. Esto otorgaría mayor flexibilidad al regulador y tendrá un impacto positivo, tanto en el desarrollo del mercado financiero, como en las pensiones de los ciudadanos, ya que facilitará que el regulador vaya permitiendo gradualmente aumentar la inversión en activos que otorgan mayor rentabilidad a los ahorros de los pensionados.

En los días posteriores al anuncio realizado en el ChileDay, Santiago ingresó por primera vez al Global Financial Centres Index en su versión N° 26 de septiembre 2019. Este índice clasificó a Santiago como un centro local y con una amplia oferta de productos y servicios financieros, destacándose en infraestructura y desarrollo del sector financiero.