



Message ★ [] ?

Introducción a índices Bloomberg

Estrategia

Balanza dinámica EE...
+2.20%
↑ 794.39 +17.12

Bal dinámica II EEUU
+2.02%
↑ 238.16 +4.71

Índice TWIST USD
-0.31%
87.47 -0.27

Steepener de curva
-0.63%
↓ 94.37 -0.59

Divisas »

Dólar estadounidense
-0.09%
↑ 1173.55 -1.08

Libra esterlina
-1.74%
↓ 657.73 -11.66

AusBond »	
Comp AusBond	+0.55%
9353.19	+51.18
AusBond de Estado	+0.57%
3067.81	+17.53
AusBond no de Estado	+0.48%
3090.62	+14.65
Letra bancaria AusBo...	+0.15%
8797.20	+13.31

Índices | INP »
Average Approaches Target
May Not Reflect Flexibility
's Bond Issue Is Around Corner
olve of EM Dollar Creditors
wn, Led by Treasuries

- BI 07:33
- BI 07:27
- BI 07:21
- BI 05:30
- BN 05:05

KYC

ES 10:36 AM 8/28/2018

JPM Float PERP Co

EH320991 Corp
EH320991 Corp : JPM
1D 3D 1M 6M YTD

■ Últ precio 100.820 sin cmb
 ■ Cierre al 08/23 ---- 100.760
 ■ Máximo al 08/27 13:38 101.000
 ■ Promedio 100.814
 ■ Mínimo al 08/24 08:00 100.750



More time trading, less

Bloomberg

Bloomberg

CAPÍTULO 6

Mercado de Capitales

UN MERCADO DE CAPITALES MODERNO PARA EL DESARROLLO INTEGRAL

El sistema financiero cumple un rol especialmente importante en el bienestar de las personas y en el desarrollo económico, lo que ha sido destacado numerosas veces en la literatura. Las instituciones del sector financiero ofrecen productos que permiten a personas y empresas mitigar sus riesgos y estabilizar sus trayectorias de consumo. Por otro lado, el sistema financiero contribuye también a disminuir los costos de transacción, fomentando la especialización y la productividad.

Desde el punto de vista de la inversión, la información generada y procesada por los distintos actores del sistema financiero permite asignar el capital de manera eficiente, otorgando así financiamiento para los proyectos rentables y creando alternativas de inversión para los ahorrantes. De manera similar, las instituciones financieras permiten movilizar ahorros, al aglomerar recursos de diversos inversionistas en un único proyecto, permitiendo aprovechar economías de escala y financiar iniciativas costosas.

Por último, las compañías que acuden al sistema financiero para obtener recursos tienden a estar sometidas al monitoreo y control de sus acreedores y accionistas, lo que las incentiva a mejorar sus gobiernos corporativos y aumentar su eficiencia.

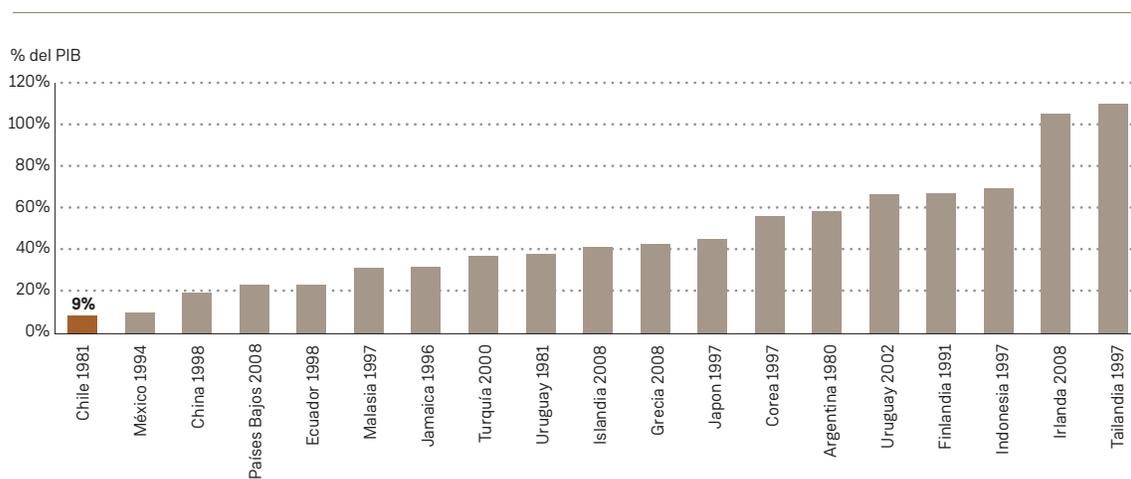
De acuerdo a los Índices de Desarrollo Financiero elaborados por el FMI en 2016, el sistema financiero de Chile ha presentado un desarrollo importante en las últimas décadas y hoy es considerablemente superior al resto de los países de la región. Sin embargo, aún queda espacio para mejorar y alcanzar los índices de países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

Asimismo, es importante destacar que el proceso de desarrollo de los mercados financieros debe ser realizado de manera sustentable, es decir, dentro de un marco legal y normativo que permita resguardar su integridad y estabilidad. En particular, es muy importante resguardar la continuidad de las instituciones que, debido a su tamaño, o a la naturaleza de las funciones que realizan, podrían tener importancia sistémica, esto, en vista de los pronunciados impactos económicos y fiscales que han tenido las crisis financieras, en particular, las del sector bancario, en el crecimiento de diferentes países (figura 6.1).

La evolución de los mercados financieros y su creciente globalización, dinamismo e interconexión hace cada vez más relevante la integración financiera internacional. De esa manera, urge adoptar los mejores estándares y principios internacionales en regulación financiera, que permitan, a la vez, acelerar el proceso de integración y lograr un desarrollo sostenible de la industria. Factores como la profundidad de los mercados, apertura internacional, una infraestructura financiera desarrollada y estabilidad institucional y macroeconómica hacen que Chile esté bien posicionado para constituirse como un centro que le permita exportar servicios financieros al resto de la región. Sin embargo, el sector financiero continúa representando un porcentaje muy menor de las exportaciones de servicios (figura 6.2). En ese sentido, Chile tiene el desafío de adoptar medidas que permitan fomentar esta actividad económica y, con ello, diversificar la estructura productiva del país.

FIGURA 6.1

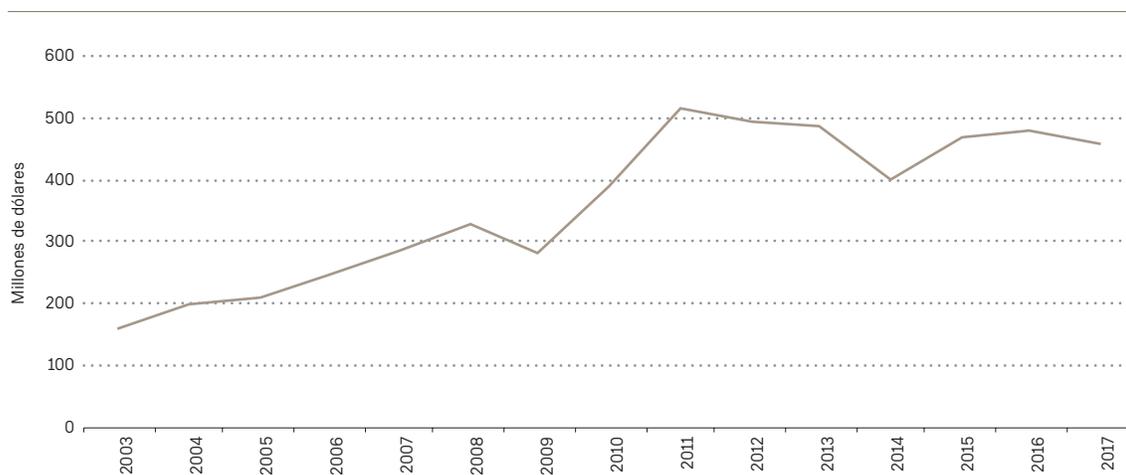
Pérdidas económicas asociadas a diferentes episodios de crisis bancaria



Fuente: Laeven, L., & Valencia, F. (2012). System banking crises database: An update.

FIGURA 6.2

Exportación de servicios financieros



Fuente: BCCh.

En este contexto, el Ministerio de Hacienda, en coordinación con otras autoridades, ha estado trabajando en medidas que permitan fomentar el desarrollo de mercados, la integración financiera internacional y, a la vez, resguardar la estabilidad financiera.

PROYECTOS DE LEY EN DISCUSIÓN

Proyecto de Ley que Moderniza la Legislación Bancaria

La legislación bancaria en Chile data de 1986 y ha sido objeto de pocas modificaciones desde entonces, en un contexto en que los estándares y mejores prácticas internacionales en supervisión y regulación bancaria han ido evolucionando de manera sostenida.

En línea con la necesidad impostergable de actualizar la regulación, el Ministerio de Hacienda ha continuado la tramitación del Proyecto de Ley que Moderniza la Legislación Bancaria, y logró, junto a un grupo transversal de los Senadores de la Comisión de Hacienda, destrabar la tramitación del Proyecto, consensuando una solución en materia de acceso de la Unidad de Análisis Financiero (UAF) y el Servicio de Impuestos Internos (SII) a la información sujeta a reserva bancaria. El acuerdo alcanzado logra el cumplimiento de todas las recomendaciones realizadas a Chile por organismos internacionales en esta materia. El proyecto fue recientemente aprobado por amplia mayoría en su Segundo Trámite Constitucional en el Senado.

Los principales contenidos del proyecto son:

Modernizar la institucionalidad del regulador bancario: Esto representa un nuevo modelo de supervisión y regulación del mercado de capitales, en el cual la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) asumirá las funciones de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), logrando que la regulación y supervisión del sistema bancario se realice mediante una institucionalidad moderna, independiente y de carácter colegiado.

El hacer extensiva la institucionalidad de la CMF al regulador bancario significará un importante impulso para el desarrollo del mercado y su transparencia. Una vez aprobada la ley, la banca estará regulada por una institución que, dentro de otros mandatos, tiene el desarrollo de mercado y la estabilidad financiera. Asimismo, la CMF cuenta con independencia del ciclo político, cualidad que permite otorgarle mayores potestades para que la normativa se adapte al constante dinamismo de la industria bancaria. Por último, resulta importante señalar que en la CMF el debido proceso se encuentra fortalecido al separar la función investigativa de la función sancionatoria.

Una vez aprobada la ley, la CMF tendrá el plazo máximo de un año para asumir las funciones de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Luego de eso, contará con un plazo máximo de 18 meses para actualizar las normativas relevantes para el nuevo modelo de regulación bancaria.

Adaptar los estándares de capital propuestos por Basilea III en Chile: Los principios internacionales en regulación bancaria propuestos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) tienen como objetivo resguardar la estabilidad financiera, al mejorar la calidad de la supervisión bancaria a nivel internacional.

En este contexto, el CSBB ha emitido los Estándares de Basilea, que detallan, entre otras cosas, las fórmulas mínimas de capital con que deben operar los bancos en las jurisdicciones miembros. Desde la emisión de los estándares de Basilea I en 1988, estos han ido evolucionando continuamente, principalmente por las lecciones aprendidas como consecuencia de crisis financieras. Así es como la crisis asiática de 1997 motivó en parte la revisión de los estándares y la emisión de Basilea II en 2004 y, luego de la crisis *subprime* del 2007, los estándares fueron revisados nuevamente para emitir Basilea III en 2010.

La legislación bancaria chilena actual, en materias de capital, en su mayor parte, es consistente con Basilea I y, de esta forma, existen brechas importantes con respecto a las mejores prácticas internacionales. Esta situación, además de introducir riesgos a la actividad bancaria, implica deficiencias en términos de integración financiera internacional.

Los requisitos de capital para la industria bancaria se exigen con el fin de cubrir pérdidas inesperadas y, se calculan como un cociente entre alguna medida de patrimonio y los activos ponderados por riesgo. La tabla 6.1 describe los requisitos de capital que contempla el proyecto de ley.

Es importante notar que, si bien, en un caso extremo, la cobertura de capital requerida para los bancos será de 20,5%, este es un escenario poco probable por al menos dos razones: (i) la experiencia internacional de jurisdicciones con Basilea III indica que se tiende a exigir niveles de capital menores y; (ii) los distintos requisitos de capital obedecen a diferentes situaciones que es poco probable que se den simultáneamente.

La adaptación de los estándares de Basilea III permitirá que la actividad bancaria sea realizada con niveles menores de riesgos, disminuyendo así la probabilidad de insolvencias bancarias y crisis. Por otro lado, cerrar décadas de brechas con respecto a los estándares internacionales fomentará el desarrollo de la actividad bancaria y la integración financiera internacional.

El principal costo vendrá dado potencialmente por mayores costos de crédito, asociado a que los bancos operen con mayores niveles de capital. Sin embargo, sus efectos no serán homogéneos para las distintas operaciones de los bancos; Basilea III introduce un modelo estándar de determinación de activos ponderados por riesgo que analiza de manera granular los riesgos y toma en consideración las garantías para la determinación del capital. Así, por ejemplo, la introducción de Basilea III podría incluso significar disminuciones en el costo de capital del crédito para las Pymes¹.

1 Esto en la medida que el modelo estándar de Basilea III introduce un ponderador para los créditos Pyme de 75% y permite descontar la porción garantizada de la exposición total. En contraste, en la legislación actual los créditos Pyme ponderan con el 100%, por el monto total del crédito.

TABLA 6.1

Requisitos de Capital del Proyecto de Ley (% de los Activos Ponderados por Riesgo o APR)

Categorías de Capital	Descripción	LGB Actual (Basado en Basilea I)	Proyecto de Ley (Basilea III)
(1) Capital Básico	Requisito mínimo de capitalización con que debe contar un banco. Debe ser completado en todo momento con capital básico.	4,5	4,5
(2) Capital Tier 1 Adicional	Requisito mínimo de capitalización. Puede ser completado con bonos sin plazo de vencimiento o acciones preferentes.	-	1,5
(3) Capital Tier 1 Total (1+2)		4,5	6,0
(4) Capital Tier 2	Requisito mínimo de capitalización. Puede ser completado con bonos subordinados o provisiones voluntarias.	3,5	2,0
(5) Capital Regulatorio Total (3+4)		8,0	8,0
(6) Colchón de Conservación	Los bancos enfrentarán restricciones en el reparto de dividendos cuando estén por debajo de este colchón. Debe ser completado con capital básico.	-	2,5
(7) Requerimiento Patrimonial Total (5+6)		8,0	10,5
(8) Colchón Contra cíclico	Es activado por el BCCh en función del ciclo económico, con el objetivo de proteger al sistema en períodos de expansión de crédito.	-	Hasta 2,5.
(9) Requisito Banco Sistémico	La CMF, previo acuerdo favorable del Banco Central, definirá que ciertas instituciones son de carácter sistémico.	-	De 1 a 3,5.
(10) Requisitos de Pilar 2	La CMF, con voto favorable de 4/5 de los comisionados, podrá imponer requisitos de capitalización adicional a los bancos cuando considere que no cubren de manera adecuada sus riesgos con los requisitos anteriores.	-	Hasta 4,0.

Otorgar nuevas herramientas de regularización bancaria a la CMF: El proyecto incorpora los planes de regularización, que serán herramientas que permitirán a los bancos solucionar problemas financieros o de gestión, con anterioridad a que estos se agraven. Mediante estos planes, los bancos propondrán a la CMF las medidas a tomar para resolver sus problemas y, el rol del regulador será aprobar los planes e imponer restricciones en las operaciones admisibles cuando corresponda. De esta forma, los problemas incipientes en los bancos podrán ser resueltos por ellos mismos de manera privada.

Proyecto de Ley que modifica la Ley N° 19.220 sobre Bolsa de Productos

Las bolsas de productos son plataformas que permiten transar productos agropecuarios, y contratos basados en dichos productos. La existencia de este tipo de bolsas puede llegar a tener un rol clave en el desarrollo del mercado de capitales y del sistema financiero al proveer nuevas fuentes de financiamiento y disminuir los costos de transacción para las pequeñas y medianas empresas.

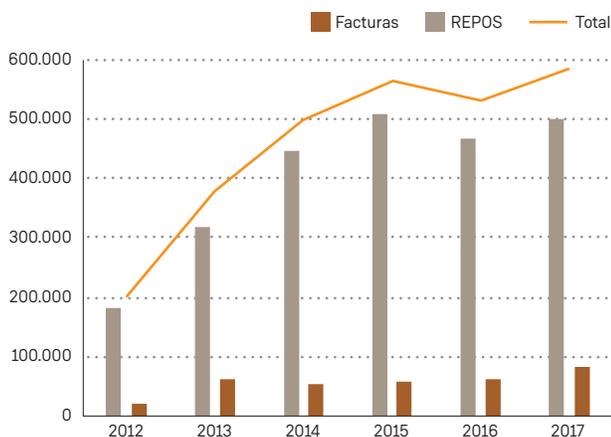
En Chile, las bolsas de productos agropecuarios (como se denominan actualmente) están reguladas por la Ley N° 19.220 de 1992, sin embargo, no fue sino hasta el año 2005 cuando entró en operación la primera (y hasta ahora la única) bolsa de este tipo. Dicha regulación permite actualmente a las bolsas de productos agropecuarios:

- Transar productos físicos y financiar *stocks* de productos cosechados, como el maíz, trigo, arroz, raps y ganado en pie, a través de operaciones de Repos (Pactos de Retro compra); y
- Transar facturas, las cuales representan casi el 90% del total de las transacciones, permitiendo descontar facturas a todos los sectores de la economía (figura 6.3).

La figura 6.3 muestra que la Bolsa de Productos en Chile, con doce corredores inscritos, tuvo un volumen de transacción que el año 2017 fue de aproximadamente \$ 584.000 millones. Es importante notar, como lo indica la figura 6.4, que estas instituciones han creado un mercado transparente y líquido para las facturas, constituyéndose como una alternativa viable y de menor costo para financiar el capital de trabajo de las compañías.

FIGURA 6.3

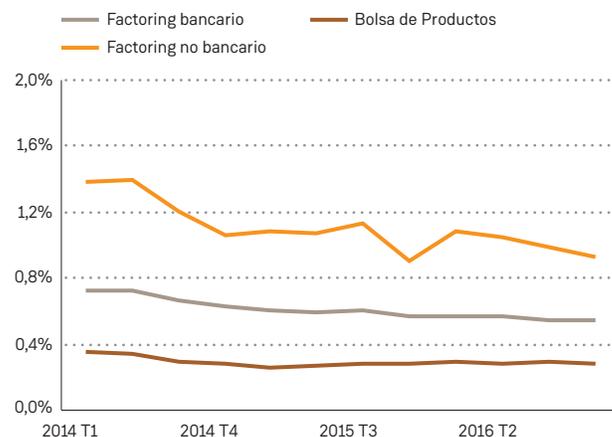
Montos transados en Bolsa de Productos (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia en base a Bolsa de Productos.

FIGURA 6.4

Tasas de interés trimestrales Bolsa de Productos y benchmark de la industria en el mercado de facturas.



Fuente: Elaboración propia en base a Bolsa de Productos.

De esta forma, se hace deseable fomentar el desarrollo de este mercado y posibilitar la transacción de nuevos contratos, para así extender los beneficios en materia de acceso a productos financieros y menores costos de transacción y financiamiento a otras industrias y mercados. En este sentido, el año 2014, durante el primer Gobierno del Presidente Sebastián Piñera, se presentó y aprobó en general por el Senado el Proyecto de Ley que modifica la actual regulación de las bolsas de productos. Entre las principales modificaciones que se incluyen en esta iniciativa se encuentran:

Ampliación de contratos y títulos transables en bolsa de productos: Se modifica la definición de “productos” y de los requisitos para que estos sean negociados en bolsa, de manera de incluir no solo productos agropecuarios, sino también todo tipo de bienes, servicios, derechos, contratos, entre otros.

Registro de Productos y Registro de Entidades Certificadoras: Con el objeto de darle mayor dinamismo y agilidad a este mercado, y atendiendo a la ampliación de los productos que podrán ser transados en este tipo de bolsas, se traspasa la obligación de llevar el Registro de Productos (llevado en la actualidad por la CMF) y el Registro de Entidades Certificadoras (llevado en la actualidad por el SAG), a las bolsas de productos.

Explicitación de roles y obligaciones de los participantes de este mercado: Se regula de mejor manera las obligaciones, roles y responsabilidad de los corredores de bolsa, las entidades certificadoras, y de las mismas bolsas de productos.

En 2018 se decidió retomar la tramitación de este proyecto, de la mano de la presentación de indicaciones que apuntan a lograr de mejor manera los objetivos originalmente propuestos por la iniciativa y, actualizar la normativa de acuerdo a los nuevos desarrollos de mercado y cambios institucionales.

Proyecto de Ley sobre Datos Personales

Desde el año 1999 que Chile cuenta con una regulación en materia de datos personales y vida privada, siendo el primero de los países de la región en aprobar una iniciativa en esta materia. Desde que se aprobó esa norma, el uso y tratamiento de datos personales ha ido aumentando exponencialmente, de la mano de la masificación del uso de las tecnologías de la información, la expansión del comercio electrónico y el surgimiento de la economía digital entre otros. Este avance en materias de tecnología digital, ha masificado el uso y tratamiento de datos personales, presentando nuevos desafíos desde el punto de vista regulatorio, y tornando obsoleta la regulación vigente.

La masificación del uso de tecnologías y del tratamiento de datos de estos últimos es un fenómeno global, y ha sido ampliamente discutido, tratado y regulado en distintos países y organizaciones internacionales. Se destacan las directrices de la OCDE sobre protección de la privacidad y flujos transfronterizos de datos personales y el reglamento 2016/679 de la Unión Europea relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y la libre circulación de estos datos.

En este contexto, se estimó necesario que Chile converja con los estándares internacionales de protección de datos personales, por lo que en 2017 el Gobierno ingresó el Proyecto de Ley que modifica la actual normativa y que regula la protección y el tratamiento de los datos personales. La iniciativa fue aprobada en general por el Senado y se encuentra actualmente en el primer trámite constitucional. El Gobierno – a través del Ministerio de Hacienda – presentó en julio de 2018 una serie de indicaciones al proyecto, de manera de perfeccionar las respuestas regulatorias a los nuevos desafíos presentados en esta materia.

Entre los principales objetivos de esta iniciativa se encuentran establecer condiciones regulatorias que permitan reforzar y proteger de mejor manera los derechos de los titulares de datos personales, dotar al país de una legislación moderna y flexible en esta materia y consistente con los compromisos internacionales (especialmente aquellos adquiridos con el ingreso de Chile a la OCDE), y contar con una autoridad de carácter técnico y colegiado que asuma la fiscalización en materia de tratamiento de datos personales.

El proyecto contempla una serie de modificaciones a la normativa vigente, entre las cuales se destacan:

Principios rectores y derechos de los titulares: La iniciativa se basa en una serie de principios rectores que han sido recogidos directamente de las recomendaciones de la OCDE, entre los cuales se encuentran los principios de licitud, finalidad, proporcionalidad y responsabilidad, entre otros. Adicionalmente se reconocen al titular los derechos de acceso, rectificación, cancelación, oposición y portabilidad (Derechos ARCOP).

Tratamiento de datos sensibles y categorías especiales: El proyecto eleva el estándar de resguardo para datos considerados “sensibles”, estableciendo que solo pueden tratarse esos datos cuando el titular otorgue su consentimiento libre, informado y de manera expresa.

Autoridad de control de carácter técnico: Se propone que el Consejo para la Transparencia pase a tener un rol fiscalizador de la normativa de tratamiento de datos personales, además de establecerse un procedimiento especial y expedito para que los titulares de los datos puedan hacer valer sus derechos ante el Consejo, en caso de que consideren que estos han sido afectados.

Por último, la iniciativa también se preocupa de regular la responsabilidad y obligaciones de quienes traten datos personales, la regulación de los flujos transfronterizos de datos personales y el tratamiento de datos personales por parte de organismos públicos, entre otras materias.

La aprobación del proyecto adaptaría la normativa vigente de acuerdo a los estándares internacionales en la materia. Esto permitiría, entre otras cosas, disminuir las barreras a los flujos transfronterizos de datos, aumentar la confianza del público en las entidades que utilicen datos y hacer más eficiente el uso de datos por parte de entidades públicas y privadas.

Se espera que el nuevo marco legal para la protección de datos personales favorezca el desarrollo de la economía digital y la expansión del mercado de los servicios globales en el país, fomentando así la integración de nuestra economía y el crecimiento en el largo plazo.

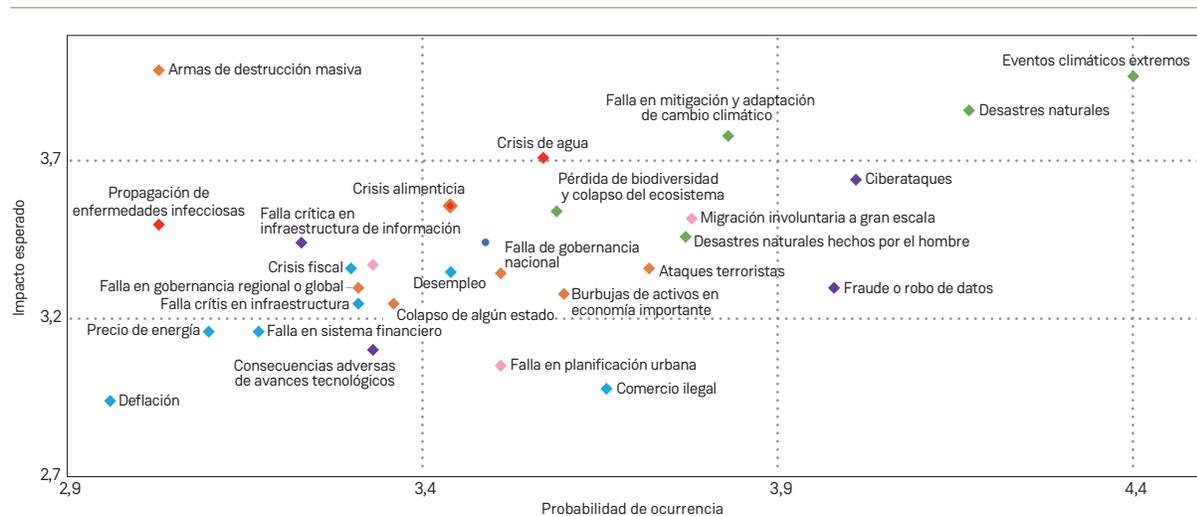
MEDIDAS RECIENTES TOMADAS EN EL ÁMBITO DE LA CIBERSEGURIDAD

Los incidentes de ciberseguridad tienen el potencial de afectar significativamente la provisión de servicios financieros que, a su vez, pueden ser cruciales para la apropiada operación de los sistemas financieros. En

este sentido, estos incidentes pueden ser fuentes de riesgo sistémico y afectar la estabilidad financiera. De acuerdo a la Encuesta de Riesgos Globales del Foro Económico Mundial (WEF por sus siglas en inglés), los riesgos de ciberseguridad son unos de los más importantes a nivel global, tanto en impacto como en probabilidad de ocurrencia. (figura 6.5)

FIGURA 6.5

Impacto y probabilidad de ocurrencia esperados de distintos riesgos globales (Informe Global de Riesgos, 2018).



Fuente: *Global Risks Report 2018, World Economic Forum.*

Los reguladores del sector financiero no han estado indiferentes a estas nuevas amenazas. En enero de 2018, la SBIF publicó una nueva normativa de ciberseguridad que establece nuevos requerimientos y propone lineamientos en la materia para la industria bancaria. Por otro lado, el BCCh ha estado trabajando en nuevos procedimientos de continuidad operacional para los participantes del sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real.

En lo que va del año, se han producido dos incidentes de ciberseguridad de alto perfil:

- i. El día 24 de mayo, el Banco de Chile fue víctima de un ataque informático que generó una interrupción importante en sus operaciones bancarias y llevó a un robo de fondos propios por aproximadamente US\$ 10 millones.
- ii. El día 25 de julio, información de aproximadamente 14.000 tarjetas de crédito fue publicada por un grupo de hackers. La información publicada consistía en los números de tarjetas, códigos de verificación (CVV) y las fechas de expiración. Sin embargo, la mayoría de las tarjetas estaban inactivas.

Inmediatamente después del primer incidente de ciberseguridad, el Ministerio de Hacienda decidió tomar tres acciones para mitigar riesgos de esta naturaleza en el futuro.

1. Se reactivó el grupo de trabajo de Continuidad Operacional del Consejo de Estabilidad Financiera y se decidió firmar un acuerdo de entendimiento entre los distintos miembros del grupo. Este acuerdo contempla que, en primer lugar, las entidades supervisoras del sistema financiero deberán compartir con el resto del grupo los resultados de sus procesos de inspección que sean relevantes para la Continuidad Operacional de las instituciones financieras. Esto permitirá a las autoridades anticiparse, prevenir problemas y abordar de mejor manera la elevada interrelación que existe entre las instituciones que componen el mercado financiero.

Por otro lado, el grupo estará mandado a elaborar una regulación adecuada y consistente de continuidad operacional, tomando en consideración los últimos estándares internacionales en la materia.

Por último, el grupo de trabajo desarrollará protocolos para casos de contingencia y ejercicios de reacción. Estos estarán centrados en establecer canales de comunicación adecuados entre las distintas autoridades y el público cuando ocurran incidentes operacionales.

2. El Ministerio de Hacienda decidió solicitar al FMI asistencia técnica en ciberseguridad con el fin de detectar eventuales brechas y realizar recomendaciones respecto a la regulación y supervisión aplicada a los distintos participantes del sistema financiero. Para ello, entre los días 18 y 25 de julio se recibió a una misión de expertos internacionales de gran prestigio en la materia, que sostuvo reuniones con autoridades y personal *senior* de los reguladores del sistema financiero, el Ministerio y el Banco Central. El Ministerio de Hacienda ya recibió un informe preliminar de la consultoría.

Por último, el Ministerio de Hacienda, en el contexto del Chile Day, anunció que está trabajando en un proyecto de ley que se inserta dentro de la estrategia global del Gobierno en este ámbito, y que mejorará los estándares de ciberseguridad en el sector financiero. La iniciativa establecerá mandatos y atribuciones inequívocas para todos los reguladores del sector financiero. Además, el Proyecto establecerá requisitos y principios generales en la ley, para que luego cada regulador del sector financiero establezca por la vía normativa las exigencias más específicas. Por último, el Proyecto seguirá el principio de proporcionalidad. Esto implica la existencia de un set mínimo de requerimientos que deberán cumplir todas las instituciones del sector financiero, pero también, exigencias adicionales para instituciones que tienen un potencial mayor impacto en el sistema.