
CAPÍTULO 6

MERCADO DE CAPITALES

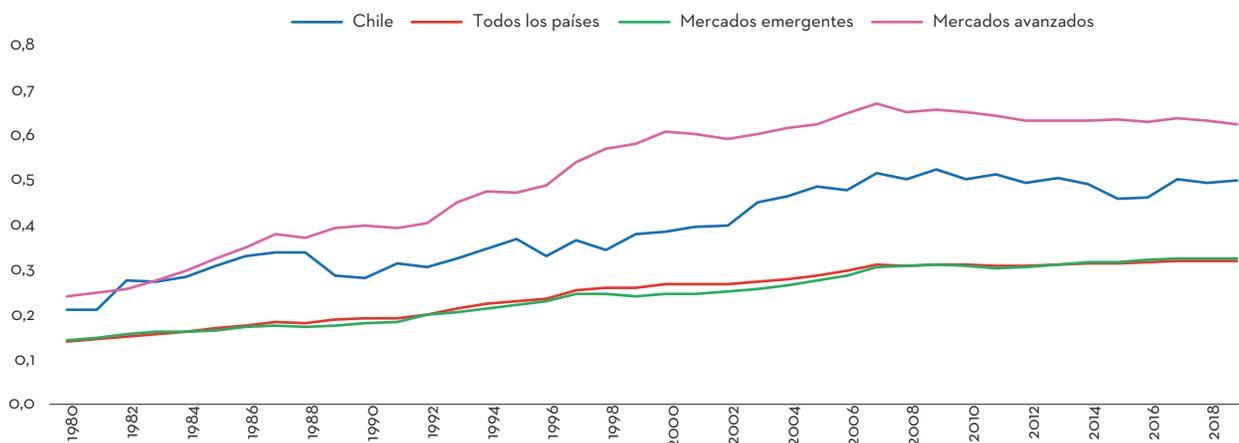
IMPORTANCIA DEL MERCADO DE CAPITALES Y AVANCES DURANTE ÚLTIMOS AÑOS

El mercado financiero cumple un rol fundamental en la economía, ya que permite canalizar los recursos de un usuario que ahorra hacia otro que los necesita, con un compromiso de pago. A través de esta interacción, se moviliza el dinero hacia usos más eficientes, permitiendo que las empresas se financien e inviertan, y las familias puedan suavizar su consumo en el tiempo y financiar sus proyectos y sueños, como la adquisición de una vivienda. Asimismo, el mercado financiero permite que hogares y empresas puedan gestionar sus riesgos, adquirir seguros y amortiguar escenarios de volatilidad.

En general, la profundidad del mercado financiero se relaciona positivamente con las tasas de crecimiento económico, menor desigualdad y mayor estabilidad económica del país (Levine, 2005; Demirgüç-Kunt y Levine, 2009). Como se puede observar en la Figura 6.1, de acuerdo con el Índice de Desarrollo Financiero elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), que mide la profundidad, acceso y eficiencia tanto de las instituciones como de los mercados, Chile ha demostrado un progreso considerable en estas dimensiones y actualmente se ubica por sobre el promedio mundial y el de los mercados emergentes. En Latinoamérica, nuestro país se encuentra en segundo lugar después de Brasil.

FIGURA 6.1

Evolución del Índice de Desarrollo Financiero



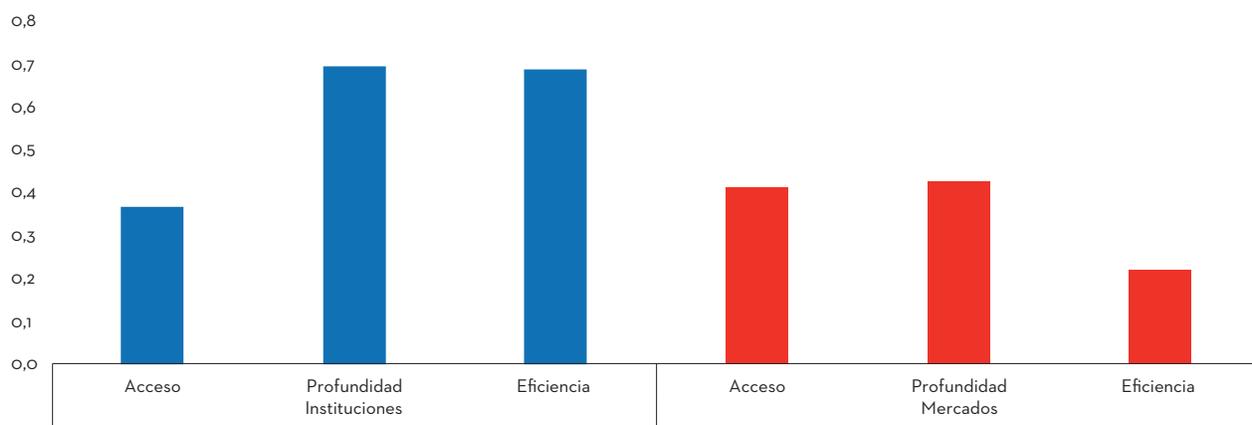
Fuente: Ministerio de Hacienda, a partir de información publicada por el Fondo Monetario Internacional.

Como se señaló anteriormente, dicho índice reconoce el desarrollo financiero como un proceso multidimensional, evaluando por un lado a las instituciones financieras (bancos, compañías de seguros, fondos mutuos y de pensiones), y, por otro, a los mercados financieros (acciones y bonos), entendiendo que con la integración de ambas dimensiones se facilita la prestación de servicios. Cada una de estas clasificaciones se compone de tres factores: (i) acceso, (ii) profundidad y (iii) eficiencia. Como se puede observar en

la Figura 6.2, los componentes del índice que más destacan en Chile son la eficiencia y profundidad de las instituciones.

FIGURA 6.2

Composición Índice de Desarrollo Financiero (2019)



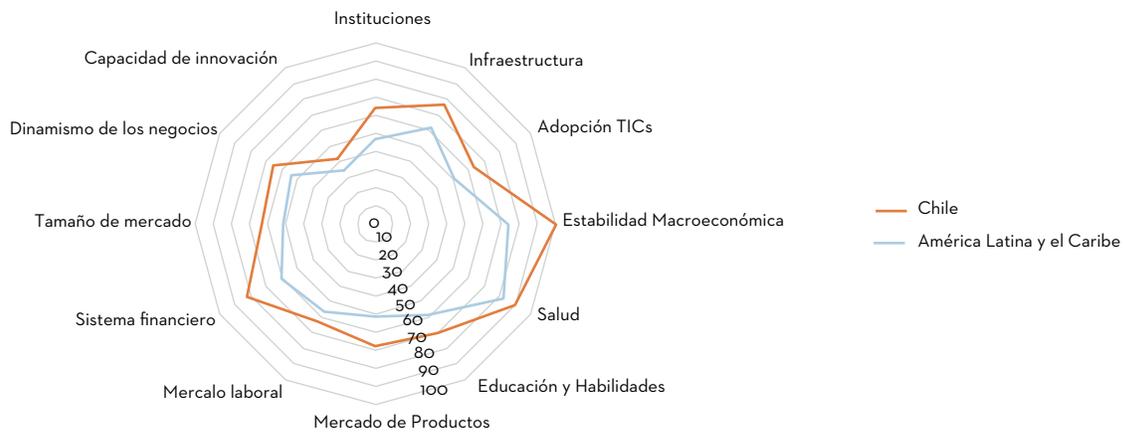
Fuente: Ministerio de Hacienda, a partir de la información publicada por el Fondo Monetario Internacional.

De manera complementaria, el Informe de Competitividad Global elaborado por el Foro Económico Mundial, el que mide cuán productivo es un país en la forma que utiliza sus recursos en favor de proveer prosperidad a sus ciudadanos, sitúa a Chile en el lugar 33 de 141 países. En la Figura 6.3 se puede observar que nuestro país destaca por su estabilidad macroeconómica, salud¹ y por el sistema financiero. En comparación con Latinoamérica y el Caribe, el ranking de Chile es mejor que el promedio de la región en todas las categorías.

1 Corresponde a la esperanza de vida saludable, medida como el número de años que un recién nacido puede esperar vivir con buena salud.

FIGURA 6.3

Desempeño en Pilares de Competitividad



Fuente: Ministerio de Hacienda, a partir del Reporte de Competitividad Global 2019, Foro Económico Mundial

Considerando estos enfoques, durante la presente administración, el Ministerio de Hacienda ha impulsado una agenda financiera en busca de mayor competencia, inclusión e innovación en el mercado financiero. Así, en conjunto con el resto de las autoridades financieras del país, se han realizado esfuerzos para revisar y actualizar el marco regulatorio del mercado financiero, con el objeto de crear condiciones favorables a la innovación y el surgimiento de nuevos desarrollos, resguardando a la vez la integridad y estabilidad del sistema financiero.

La profundidad del mercado de capitales chileno ha sido un pilar para enfrentar la crisis económica generada por la pandemia del Covid-19. En efecto, las modificaciones realizadas por el Gobierno al Fondo de Garantía para Pequeños y Medianos Empresarios (FOGAPE) con el objeto de ayudar a las empresas afectadas por la pandemia, lograron que el FOGAPE fuera una herramienta clave para evitar que adversidades de carácter transitorio se transformen en permanentes y, de este modo, evitar una crisis aún más profunda e impulsar una rápida recuperación.

MEDIDAS PARA ENFRENTAR LA PANDEMIA

Ley N° 21.299 que permite la postergación de cuotas de créditos hipotecarios y crea la garantía estatal para caucionar cuotas postergadas

Esta ley creó un crédito especial denominado “crédito de postergación”, el cual permitió postergar el pago de cuotas hipotecarias, junto a la opción de garantizar dicha deuda mediante el FOGAPE, adicional a la hipoteca respectiva.

La celebración de estos créditos fue más simple y menos costosa que un crédito común, pues los créditos de postergación estaban exentos del impuesto de timbres y estampillas, y la ley autorizó que puedan celebrarse mediante mandato otorgado de forma electrónica, limitando por ley el interés de estos créditos, sin que pueda ser superior al del crédito hipotecario original.

El proyecto ingresó al Congreso el 23 de septiembre de 2020 y pasó a segundo trámite constitucional con fecha 27 de octubre del mismo año. El proyecto de ley fue finalmente aprobado en el Congreso con fecha 16 de diciembre de 2020, se promulgó con fecha 22 de diciembre del mismo año y se publicó en el Diario Oficial con fecha 4 de enero de 2021.

Ley N° 21.307 Ley que modifica el fondo de garantía para pequeños y medianos empresarios, con el objeto de potenciar la reactivación y recuperación de la economía

El programa FOGAPE Reactiva entró en vigencia el 3 de febrero de 2021, mediante la publicación en el Diario Oficial de la Ley N° 21.307, que modifica el Fondo de Garantía para Pequeños y Medianos Empresarios (FOGAPE), con el objeto de potenciar la reactivación y recuperación de la economía. La referida normativa y el Decreto Exento N° 32, del 4 de febrero de 2021, del Ministerio de Hacienda, permiten garantizar créditos solicitados por empresas con ventas anuales de hasta UF 1.000.000², con una garantía estatal, otorgada por FOGAPE, de hasta un 90% del crédito y con una tasa preferencial mensual máxima de 0,6% nominal por sobre la TPM vigente. Entre las principales características de este programa se destacan que:

- Permite que los fondos provenientes de los financiamientos puedan ser utilizados para capital de trabajo, inversiones, gastos y para refinanciar créditos vigentes, tales como, los otorgados bajo el programa FOGAPE Covid-19, entre otros;
- Permite que se otorguen financiamiento con garantía del Fondo a empresas que se encuentren en situación de mora en el sistema financiero, conforme a los plazos y límites contemplados en la Ley N° 21.307 y su reglamento;
- Permite que los nuevos financiamientos y refinanciamientos garantizados por FOGAPE estén exentos del Impuesto de Timbres y Estampillas.

El programa se encuentra vigente hasta el 31 de diciembre de 2021, y ha funcionado en coordinación con distintas instituciones tales como el Banco Central, a través del programa de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones, el Servicio de Impuesto Internos, facilitando la clasificación de quienes solicitan los créditos, y la Comisión para el Mercado Financiero como ente supervisor del FOGAPE. Al 13

2 A partir del 17 de agosto de 2021, las empresas elegibles se disminuyen a empresas con ventas de hasta UF 100.000 anuales, debiendo las empresas con ventas sobre UF 25.000 acreditar una disminución en sus ventas de, al menos, un 10%.

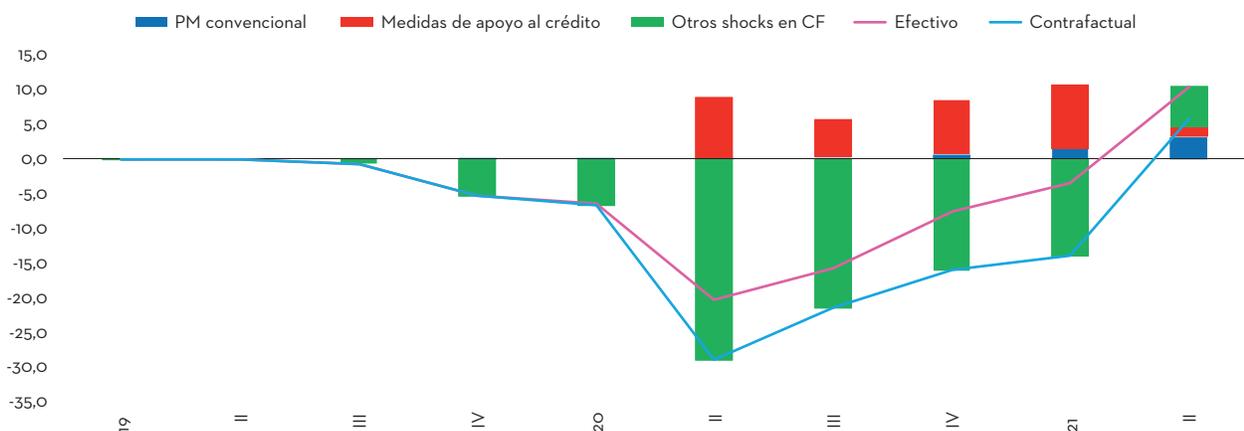
de septiembre de 2021, se han celebrado más de 170.000 operaciones, por un total de más de US\$ 8.000 millones, representando las Pymes el 96% de las operaciones.

El Programa FOGAPE Reactiva es la continuación del programa FOGAPE Covid, los cuales en conjunto han movilizado, al 13 de septiembre de 2021, cerca de US\$ 21.000 millones, siendo una herramienta fundamental para el funcionamiento de la economía durante la pandemia.

Como se observa en la Figura 6.4, las políticas de estímulo al crédito fueron las que generaron el mayor aporte en la contención de la crisis, mitigando el cierre de empresas al proveer crédito para que éstas pudieran seguir operando. Según estimaciones del Banco Central de Chile, las medidas de estímulo al crédito aportaron entre 2,2 y 4,8 pp del crecimiento del PIB en 2020 y entre 2,7 y 4,4 pp del crecimiento del PIB en la primera mitad del 2021. Dentro de estas políticas se encuentran las garantías estatales de FOGAPE, así como los programas del Banco Central para entregar financiamiento a instituciones financieras, denominados Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC), y las flexibilizaciones regulatorias de la CMF en materia de provisiones.

FIGURA 6.4

Efecto amortiguador en el PIB de las medidas adoptadas durante la crisis del Covid-19 (*) (porcentaje)



Nota: (*) Línea sólida es el cambio logarítmico respecto del mismo trimestre de año anterior del PIB no minero, en diferencia respecto a media muestral 2001Q3-2021Q2. Línea roja es el contrafactual de este crecimiento en ausencia de políticas de apoyo al crédito y monetarias. Las barras coloreadas muestran las incidencias de distintos shocks en explicar la diferencia entre el crecimiento efectivo y el contrafactual. Las barras verdes muestran el efecto amortiguador de las medidas de apoyo al crédito frente a un escenario contrafactual donde la ausencia de estas medidas hubiese generado un shock de riesgo de crédito proporcional a la caída observada en la actividad en 2020 (la crisis del 2008 es empleada como referente para el coeficiente de proporcionalidad). Las barras azules muestran el efecto mitigador de la política monetaria a través de la TPM frente a un escenario contrafactual en donde se hubiese mantenido constante en 2%. Las barras grises muestran la incidencia conjunta de los shocks que llevan al PIB no minero a su crecimiento contrafactual. Detalles metodológicos se presentan en Calani et al. (2021).

Fuente: Banco Central de Chile.

las citaciones de juntas de accionistas (reducción del plazo y facultad de la CMF para establecer nuevas formas de citación) y la renuncia al derecho preferente en aquellas juntas donde se acuerde la emisión de valores convertibles en acciones).

Además, la ley aumentó el rango en el que el Banco Central puede fijar el límite máximo para la inversión de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en activos alternativos. Dichos activos son los que han obtenido una mayor rentabilidad dentro de la cartera de las AFP, lo que tiene el potencial de beneficiar las pensiones futuras.

El proyecto ingresó al Senado el 4 de junio de 2020, pasando el 22 de julio del mismo año a su segundo trámite constitucional en la Cámara de Diputados. Fue aprobado el 7 de julio de 2020, promulgado el 14 de octubre de 2020 y publicado el 19 de octubre del mismo año.

PROYECTOS DE LEY APROBADOS

Ley N° 21.365 que regula las tasas de intercambio de tarjetas de pago

En el mercado de medios de pagos intervienen cuatro partes: (i) emisores de tarjetas de pago; (ii) propietarios de las tarjetas o tarjetahabientes, que son consumidores de los distintos comercios; (iii) comercios, quienes venden los bienes o prestan servicios a los tarjetahabientes y; (iv) adquirentes, quienes se encargan de afiliar y habilitar a los comercios a su sistema de pagos y transferir el dinero al comercio, descontando el “merchant discount”.

FIGURA 6.7

Diagrama de mercado de medios de pago



Fuente: Ministerio de Hacienda.

En 2017, el Tribunal de la Libre Competencia (TDLC) presentó una propuesta normativa, donde se presentaron una serie de recomendaciones de modificaciones legales y normativas para fomentar la competencia en la industria de medios de pago con tarjetas. En virtud de lo anterior, el Gobierno avanzó en un proyecto de ley a través de una indicación sustitutiva al proyecto de ley presentado por el exsenador Felipe Harboe y los senadores Ximena Rincón, Alvaro Elizalde y José Miguel Durana, que convergió en la reciente aprobación de la Ley N° 21.365, que regula las tasas de intercambio de tarjetas de pago.

En concreto, esta ley establece que:

- Las obligaciones de pago de las tasas de intercambio por transacciones nacionales con tarjetas de pago, entre operadores y emisores de tarjetas de pago, estarán sujetas a límites determinados por un comité creado especialmente al efecto (en adelante, el “Comité”).
- El mencionado Comité estará conformado por cuatro miembros: un miembro designado por el Banco Central de Chile, uno por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), uno por la Fiscalía Nacional Económica y uno por el Ministerio de Hacienda.
- La determinación de límites a las tasas de intercambio deberá efectuarse con el objeto de establecer condiciones tarifarias orientadas a la existencia de un mercado de tarjetas competitivo, inclusivo, transparente, y con fuerte penetración, y que asimismo considere el resguardo eficiente y seguro funcionamiento del sistema de pagos minoristas.
- Los límites a las tasas de intercambio se establecerán, a lo menos, cada tres años. Para ello, el Comité deberá contratar, en cada proceso de determinación de límites a las tasas de intercambio, una asesoría o estudio técnico y podrá solicitar antecedentes a distintos órganos públicos o entidades privadas que digan relación con esta materia.
- El Comité sesionará a lo menos una vez cada 6 meses con el objeto de evaluar si han ocurrido cambios sustantivos en el mercado de medios de pago que, a su juicio, justifiquen la revisión y, en su caso, la determinación de nuevos límites, antes del mencionado plazo de tres años.

El proyecto ingresó al Congreso el 15 de julio de 2020, luego, el 10 de diciembre, el Gobierno presentó una indicación sustitutiva, avanzando el 29 de enero de 2021 al segundo trámite constitucional y el 21 de abril de 2021 al tercer trámite constitucional. El proyecto de ley fue finalmente aprobado en el Congreso el 18 de mayo de 2021, promulgado el 27 de julio del 2021 y publicado en el Diario Oficial el 6 de agosto del mismo año. La ley entró en vigencia el 6 de agosto de 2021, fecha en que se designó a los miembros del Comité y se celebró su primera sesión.

Los miembros del Comité son los siguientes:

- El Ministerio de Hacienda designó a don Hugo Caneo Ormazábal como miembro titular y a doña Silva Leiva Parra como miembro subrogante.
- El Banco Central de Chile designó a doña Catherine Tornel León como miembro titular y a doña Carola Moreno Valenzuela como miembro subrogante.
- La Comisión para el Mercado Financiero designó a doña Carolina Flores Tapia como miembro titular y a don Renzo Dapuetto Rosende como miembro subrogante.
- La Fiscalía Nacional Económica designó a don Gastón Palmucci como miembro titular y a don Alejandro Domic Seguich como miembro subrogante.

El mismo día de la publicación de la Ley en el Diario Oficial, el Comité publicó la Resolución Exenta N° 1, dando inicio al primer proceso para la determinación de los límites a las tasas de intercambio. Adicionalmente, el Comité contrató la asesoría técnica requerida por ley para cada proceso e inició las solicitudes de información a las instituciones privadas y públicas que puedan tener antecedentes relevantes para la determinación de los límites a las tasas de intercambio.

Los primeros límites a las tasas de intercambio se fijarán, a más tardar, el 6 de febrero de 2022, entrando en vigencia una vez transcurridos 45 días hábiles desde su fecha de fijación. Estos límites serán de carácter vinculante y provisorios hasta la publicación de los límites definitivos del proceso.

Ley N° 21.314 que establece nuevas exigencias de transparencia y refuerza las responsabilidades de los agentes de los mercados, regula la asesoría previsional, y otras materias

Respondiendo a una sentida demanda de los chilenos, esta ley busca entregar más protección a los inversionistas minoritarios, mayor transparencia en el mercado de valores y mayor competencia en el mercado de seguros asociados a créditos hipotecarios. Además, el proyecto busca perfeccionar la fiscalización sobre entidades que ofrecen productos y servicios de asesoría de inversión en Chile.

Entre las distintas materias que aborda, destacan las siguientes modificaciones:

- Modificaciones a la Ley N° 18.045 del mercado de valores: se aumentan las penas en casos de determinados delitos financieros, se amplía el delito de manipulación de precios y se crean nuevos delitos financieros, se incorporan períodos de *blackout* obligatorio en el mercado de valores durante los cuales los directores y principales ejecutivos no podrán transar valores de sus empresas, entre otras medidas para aumentar la transparencia.

- Modificaciones a la Ley N° 18.046 sobre sociedades anónimas: se establece que la aprobación de operaciones con partes relacionadas hace presumir la responsabilidad de los directores, y se otorgan facultades a la CMF para señalar los requisitos y condiciones que deben cumplir los directores para ser considerados como independientes, entre otras.
- Modificaciones al Decreto Ley N° 3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero: se aumentan las multas máximas que la CMF puede cursar, se facilita la aplicación de multas por parte de la CMF por el doble del beneficio obtenido por los infractores a las normas que regulan el uso de la información privilegiada, se crea la figura del denunciante anónimo, incluyendo la posibilidad de recompensa para este último.
- Modificaciones al Decreto con Fuerza de Ley N° 251: se crea un sistema digital de acceso gratuito y en línea, en el cual los contratantes o asegurados tendrán acceso a sus contratos de seguro, se aumentan la competencia en las licitaciones de seguros para créditos hipotecarios, entre otras modificaciones.
- Modificaciones a la Ley N° 19.913 que crea la Unidad de Análisis Financiero y modifica diversas disposiciones en materia de lavado y blanqueo de activos: se permite que la Unidad de Análisis Financiero pueda realizar supervisión basada en riesgos, se incorpora delito base de realización de actividades restringidas al giro bancario como delito para el lavado de activos y financiamiento de terrorismo y se endurecen las penas de quienes tengan maliciosamente bienes que se originen con este delito.
- Modificaciones al Decreto Ley N° 3.500 que establece el sistema de pensiones: se regulan, a través de la Superintendencia de Pensiones y la CMF, a los asesores financieros previsionales, que presten asesoría previsional de forma no personalizada a usuarios del sistema, se crea un registro de tales asesores y se establecen obligaciones de garantía para asegurar el correcto cumplimiento de las obligaciones emanadas de su actividad, entre otras.
- Modificaciones al Código de Comercio: se establece que los seguros que se contraten con ocasión de un crédito, que sean distintos de aquellos que tengan por objeto asegurar el pago de la deuda al acreedor o la protección de los bienes dados en garantía, serán nulos a menos que sean ratificados por el contratante en un plazo determinado.
- Modificaciones a la Ley N° 18.010 que regula las operaciones de crédito de dinero, que otorgan facultades a la CMF para delimitar el concepto comisiones e interés.

El proyecto ingresó al Congreso el 1 de julio de 2015. En agosto de 2018 el proyecto fue retomado, ingresándose indicaciones. Pasó a segundo trámite constitucional en la Cámara de Diputados el 24 de abril de 2019 y a tercer trámite constitucional en el Senado el 27 de octubre de 2020. Fue finalmente aprobado en el Congreso el 2 de marzo de 2021, promulgado el 1 de abril y publicado en el Diario Oficial el 13 de abril del mismo año.

PROYECTOS DE LEY EN TRAMITACIÓN

Boletín N° 14.570-05, que promueve la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros

El Ministerio de Hacienda elaboró un proyecto de ley que promueve la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros. Este proyecto busca poner al día a la regulación financiera, reconociendo el surgimiento de nuevos modelos de negocio en el mercado y que tienen el potencial de –a través de la tecnología– ofrecer soluciones a personas y empresas para acceder a créditos, alternativas de ahorro, inversiones y seguros, entre otros, que complementan y mejoran la actual oferta de productos y servicios financieros.

En los últimos años, se ha observado una aceleración importante de la digitalización en la provisión de servicios financieros, que está transformando la forma en que éstos se ofrecen y son provistos a hogares y empresas. Este fenómeno se visualiza tanto en la innovación y adopción de tecnología por parte de los actores del sector financiero, como en el surgimiento de nuevos modelos de negocios, canales, aplicaciones, procesos y productos basados en innovaciones tecnológicas, que permiten ampliar la oferta de productos y servicios a los consumidores, de forma rápida y accesible, como resultado de incorporación del uso de nuevas tecnologías.

El surgimiento de nuevas tecnologías, el creciente uso de plataformas digitales y el uso intensivo de datos para la provisión de servicios financieros trae importantes beneficios a los clientes financieros y consumidores, al facilitar el desarrollo de nuevos productos y servicios por parte de las empresas incumbentes y nuevos actores de mercado.

Asimismo, genera eficiencias y una disminución de los costos de provisión de los servicios financieros, lo que permite aumentar el acceso hacia consumidores no bancarizados o sub atendidos por el sistema financiero. Por su parte, el uso de tecnología permite una mejor predicción de las características y necesidades de los clientes permitiendo que los productos y servicios financieros ofrecidos se ajusten de mejor manera a sus necesidades.

Adicionalmente, las nuevas tecnologías permiten reducir barreras de entrada a los distintos mercados financieros, disminuyendo las asimetrías de información entre oferentes. Esto ha hecho viable el desarrollo de nuevos servicios y modelos de negocios, aumentando la competencia en el mercado en cuestión, derivado principalmente de la innovación en el uso de la información y automatización de procesos.

Así, mediante la incorporación al perímetro regulatorio de ciertos modelos de negocios con un alto uso de tecnología (*Fintech*), bajo un criterio de proporcionalidad en sus exigencias, el proyecto busca entregar mayor certeza jurídica a este tipo de empresas, facilitando su desarrollo, su relación con los clientes

y sus procesos de financiamiento, además de contribuir a la fe pública en el mercado de valores a través de exigencias regulatorias en materia de información, seguridad y otros.

Asimismo, establece las reglas del juego de un sistema de finanzas abiertas que ratifica a los consumidores como dueños de su información financiera, y establece una obligación a las instituciones financieras de compartir dicha información –previo consentimiento del cliente– de manera expedita, estandarizada y segura, multiplicando las posibilidades de desarrollo de nuevos productos y servicios a la medida de cada persona. Del mismo modo, este sistema reconoce la figura de los iniciadores de pagos, los cuales facilitarán las transferencias de fondos entre cuentas como una alternativa de pago segura y de bajo costo.

Además, establece una serie de otras modernizaciones a las legislaciones del sector financiero, buscando fortalecer el financiamiento de micro, pequeñas y medianas empresas, proteger al cliente financiero, reconocer a los nuevos actores y velar por un efectivo ejercicio de sus actividades, evitar asimetrías regulatorias entre las *Fintech* y el resto de las instituciones financieras tradicionales, y, por otra parte, reducir las barreras de entrada y facilitar el surgimiento de nuevos servicios financieros basados en tecnología.

Este proyecto de ley se inserta dentro de un conjunto de iniciativas impulsadas por el Ministerio de Hacienda que buscan aumentar la competencia, innovación e inclusión en el sector financiero.

El proyecto ingresó al Congreso el 3 de septiembre de 2021.

Boletín N° 11.144-07, que regula la protección y el tratamiento de los datos personales y crea la Agencia de Protección de 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.

El proyecto de ley refuerza los derechos de los titulares de datos personales; propone la implementación de una legislación moderna y flexible, consistente con los principios postulados por la OCDE; mejora los niveles de protección y seguridad; legitima el tratamiento de datos personales por parte de los órganos públicos en circunstancias determinadas y; crea una autoridad de Datos Personales.

Este proyecto corresponde a un texto refundido de dos proyectos de ley ingresados a inicios de 2017, y dirigidos a mejorar y perfeccionar la actual Ley N° 19.628, sobre protección de vida privada. Dicho texto fue aprobado en general por la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento del Senado (en adelante “Comisión de Constitución”) en abril de 2018. En julio del mismo año, se presentaron 302 indicaciones al proyecto, las que terminaron de ser analizadas y votadas por la mencionada Comisión de Constitución del Senado en marzo de 2020. Una vez aprobado el proyecto en particular por la referida Comisión, este pasó a la Comisión de Hacienda del Senado, donde se encuentra actualmente en trámite.

Boletín N° 14.198-05, que autoriza la capitalización del Banco del Estado de Chile con el objeto de cumplir con las exigencias de Basilea III

Las exigencias de capital de acuerdo a los estándares internacionales de Basilea III suponen nuevos desafíos para el sistema financiero chileno. En este sentido, en enero de 2019 se publicó la Ley N° 21.130, que moderniza la legislación bancaria, facultando a la CMF a emitir normativas asociadas a los estándares de Basilea III.

La emisión de las normativas asociadas culminó en diciembre de 2019. Sin embargo, dada su envergadura, la CMF estableció un calendario de cumplimiento gradual de estos requerimientos, que comienza el 1 de diciembre de 2021 y culmina el 1 de diciembre de 2025.

El proyecto de ley, con el objeto de dar cumplimiento a las nuevas exigencias de capital regulatorio establecidas por la nueva legislación bancaria, establece dos mecanismos que permitirán a Banco Estado cumplir con los nuevos requisitos de capital y gestionarlo en términos más eficientes:

- Establece una obligación contingente del Fisco de transferir capital a Banco Estado en razón de las deducciones al capital por activos por impuestos diferidos (AID) que debe enfrentar el banco; y
- Facilita la emisión de bonos perpetuos por parte de Banco Estado.

Junto con lo anterior, y de forma complementaria a las medidas antes indicadas, el proyecto de ley autoriza al Ministerio de Hacienda para efectuar hasta el 31 de diciembre de 2025, aportes extraordinarios de capital a Banco Estado por un monto total de hasta US\$ 1.500 millones.

Por último, el proyecto exige a Banco Estado distintas obligaciones de información (trimestrales y anuales), tanto con el Congreso como con el Ministerio de Hacienda, sobre la evolución de su situación financiera y aportes de capital, de manera de tener un adecuado seguimiento de esta materia por parte de las entidades antes referidas.

El proyecto ingresó al Congreso el 22 de abril de 2021 y avanzó a segundo trámite constitucional en el Senado el 30 de junio del mismo año. Actualmente se encuentra aprobado en general por la sala del Senado, a la espera de que finalice el plazo para la presentación de indicaciones.

Desafíos a futuro

Registro Consolidado de Obligaciones Crediticias

La información es una herramienta muy relevante para el buen funcionamiento del mercado de créditos. Al momento de la solicitud de un crédito, las instituciones financieras evalúan a sus potenciales clientes y le suelen entregar mejores tasas a los buenos pagadores. Lo anterior solo es posible si la institución cuenta con antecedentes crediticios del potencial cliente.

Actualmente, existe asimetría respecto al acceso que tienen distintas entidades financieras a información completa de sus clientes actuales y potenciales. Los bancos, cooperativas de ahorro y crédito (con patrimonio sobre UF 400.000) y las sociedades de apoyo al giro (a partir de diciembre de 2021 también se incluye a los emisores de tarjetas de créditos no bancarios) están obligados a reportar los montos de créditos que mantienen con sus clientes a la CMF; estos reportes luego se consolidan en un registro, al cual estas mismas entidades tienen acceso y con el cual pueden evaluar el riesgo de crédito de sus potenciales clientes.

En contraste, múltiples oferentes de créditos no bancarios (OCNB) no están sujetos a esta obligación ni tienen acceso a dicho registro. La diferencia en el acceso a información crediticia provoca diversos inconvenientes: (i) contribuye a la formación de mercados desintegrados, reduciendo la competencia en el otorgamiento de crédito; (ii) dificulta la entrega de mejores condiciones de financiamiento de las personas con un buen comportamiento de pago, ya que los oferentes de créditos no pueden distinguirlos; (iii) permite el sobreendeudamiento, ya que no existe información completa al momento de otorgar créditos y; (iv) debilita la supervisión financiera en la medida que los reguladores financieros no pueden acceder a datos completos de endeudamiento de la población.

En el año 2011 se ingresó al Congreso un proyecto de ley que buscaba regular y centralizar la información crediticia (Boletín N° 7.886-03), creando un Sistema de Obligaciones Económicas (SOE), sin embargo, dicho proyecto se encuentra aún en su primer trámite constitucional. En razón de lo anterior, el gobierno está trabajando en un nuevo proyecto de ley que subsana los problemas encontrados en la tramitación del proyecto anterior.

Este proyecto busca (i) ampliar la información sobre obligaciones crediticias, agregando información sobre el buen comportamiento de pago e incorporando a las OCNB como aportantes y receptores de información; (ii) entregar herramientas a la CMF, institución que estará encargada de la administración del registro; y (iii) reforzar los derechos de los deudores, reconociendo a las personas como los dueños de su información crediticia y regulando sus derechos.

Supervisión Basada en Riesgo para las Compañías de Seguros

La supervisión basada en riesgos busca asignar de manera más eficiente los recursos de supervisión, de acuerdo con la vulnerabilidad de las entidades supervisadas. De esta forma, el regulador es capaz de enfocar sus recursos en aquellas empresas más riesgosas, respecto a inspecciones y desarrollo de planes de mitigación.

La base del mencionado sistema de supervisión corresponde a la evaluación del riesgo de cada institución en relación con sus pares de la industria y estándares predefinidos, donde este impacto depende a su vez de la importancia de la entidad dentro de ésta. Por otro lado, en este enfoque el supervisor es capaz de

actuar antes de que se manifieste un incumplimiento de la regulación por parte de una de las entidades supervisadas. Por tanto, mientras mayor sea el riesgo adquirido, mayor será el capital que se exige.

En el marco de su *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) de 2004, el Fondo Monetario Internacional recomendó a las autoridades realizar mejoras al esquema de supervisión para las compañías de seguros, para lo cual es necesario modificar el D.F.L. N° 251, de modo de facultar a la CMF para su implementación y supervisión posterior.

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.

El 28 de septiembre de 2011 se ingresó un proyecto de ley para establecer un sistema de supervisión basado en riesgo para las compañías de seguros (Boletín N° 7.958-05), el cual se encuentra actualmente en su segundo trámite constitucional desde fines del 2012. El Ministerio de Hacienda se encuentra elaborando indicaciones que introducirá, antes de fin de año, relacionadas principalmente a (i) Requisitos de capital; (ii) Régimen de inversiones y (iii) Gradualidad en la implementación.

RECUADRO 6

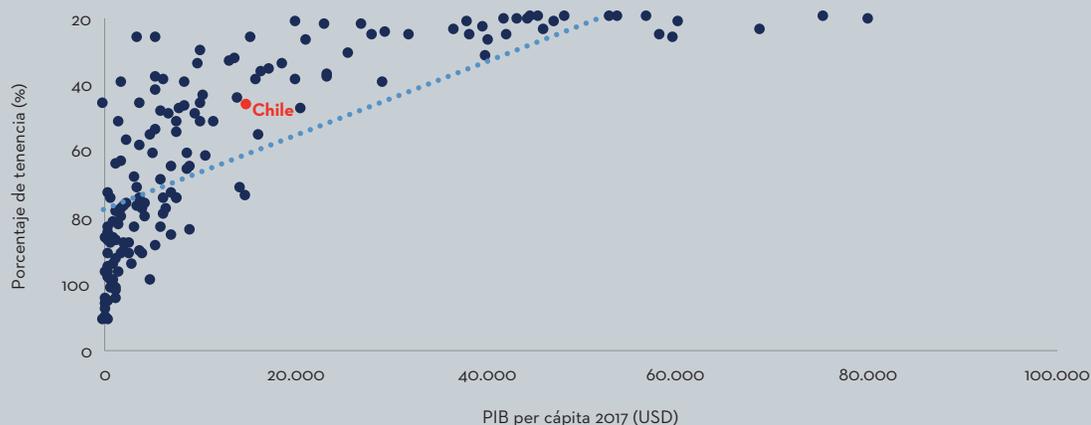
Proyecto de ley *Fintech*

Son diversas las investigaciones que tratan de explicar la relación entre inclusión financiera y el crecimiento económico. En específico, señalan que la inclusión financiera tendría múltiples beneficios, entre ellos, ayudaría en la disminución de la desigualdad y la pobreza, aumentaría la estabilidad financiera al mejorar el acceso a intermediarios formales y mejoraría la capacidad de resistencia de la población a vulnerabilidades y shocks económicos (Better Than Cash Alliance, 2016, Klapper & Singer, 2017).

Como se puede observar en la Figura R6.1, la tenencia de cuenta en una institución financiera por parte de la población adulta -indicador de inclusión financiera- y el ingreso del país van de la mano. En el caso de Chile, la tenencia de cuenta en una institución financiera supera el 70% de la población mayor a 15 años.

FIGURA R6.1

Tenencia de cuenta en una institución financiera por personas mayores a 15 años (% personas mayores a 15 años)



Fuente: Ministerio de Hacienda, a partir de datos del Banco Mundial (Global Findex Database 2017 y PIB per cápita 2017).

En esta dirección, es importante reconocer que la innovación tecnológica en la industria financiera no ha surgido exclusivamente desde actores tradicionales. La encuesta elaborada por *Finnovista 2021*, implementada en colaboración con el Ministerio de Hacienda y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), identificó un total de 214 empresas *Fintech* que operan actualmente en el país. El número actual de emprendimientos *Fintech* chilenos representa un crecimiento de un 38% anual si se lo compara con el número de startups identificadas en la versión 2019.

El crecimiento y desarrollo del sector *Fintech* ha sido posible en buena medida gracias al cambio en los hábitos de consumo de servicios financieros. Un estudio de adopción de *Fintech* desarrollado por EY en 2019, muestra que la tasa de adopción de estas por parte de clientes financieros en Chile alcanzó un 66%, ubicándose por sobre la media de 64% observada para los 27 mercados incluidos en el análisis.

Cabe tener presente que, la pandemia Covid-19 y la reducción en la movilidad que esta generó, parece haber sido un incentivo adicional para la adopción de servicios *Fintech*. Un estudio realizado en conjunto por EY y la asociación FinteChile en 2021, reporta que un 60% de las *Fintech* aumentaron el número de clientes como resultado de la pandemia.

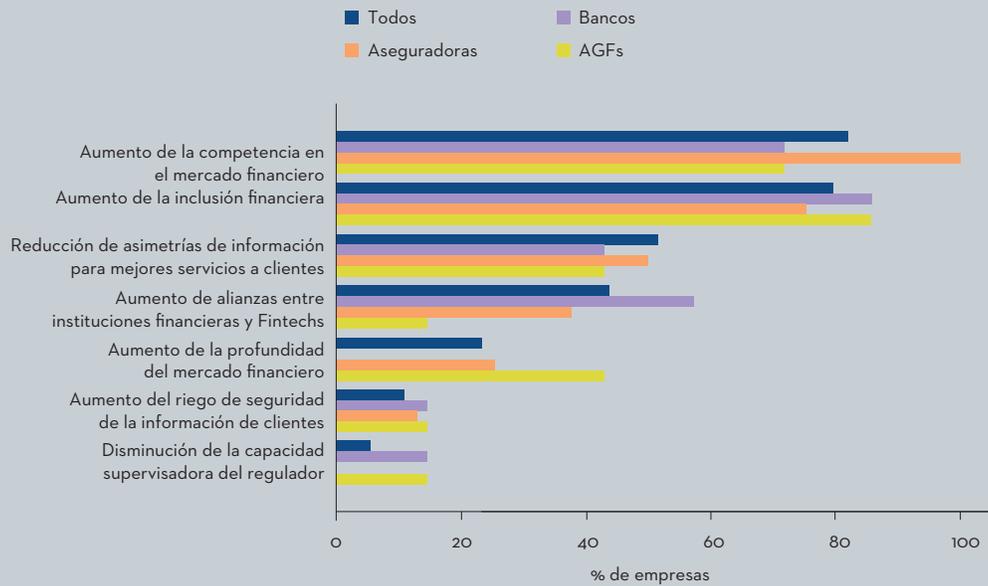
En este contexto, el proyecto de ley impulsado por el Gobierno tiene como principales lineamientos los siguientes:

1. Incorporación al perímetro regulatorio de la CMF a cierto grupo de servicios *Fintech*, exigiéndoles, entre otras materias, estándares en materia de transparencia, capacidad operacional o, en algunos casos, capital y/o garantías. Los servicios son los siguientes:
 - a. Plataformas de financiamiento colectivo.
 - b. Sistemas alternativos de transacción.
 - c. Asesoría crediticia y de inversión.
 - d. Custodia de instrumentos financieros.
 - e. Enrutamiento de órdenes e intermediación de instrumentos financieros.
2. Creación de un Sistema de Finanzas Abiertas, con el objetivo de promover la competencia, innovación e inclusión en el sistema financiero. Esto permitirá, entre otras cosas, el intercambio de información de clientes financieros –que hayan consentido expresamente en ello- entre distintos prestadores de servicios, a través de interfaces de acceso remoto y automatizado que permitan una interconexión y comunicación directa entre las instituciones participantes del Sistema, bajo adecuados estándares de seguridad.
3. Otras modernizaciones a las legislaciones del sector financiero, con el objetivo de:
 - a. Fortalecer el financiamiento de personas, micro, pequeñas y medianas empresas.
 - b. Incorporar medidas de protección al cliente financiero.
 - c. Establecer condiciones habilitantes para el reconocimiento de nuevos actores y resguardo del ejercicio de sus actividades.
 - d. Actualizar los estándares y generar simetría regulatoria.

En cuanto a la implementación de una ley de innovación financiera, en la Figura R6.2 se puede observar que la percepción de las instituciones financieras tradicionales es positiva, con un 82% de respuestas favorables en que aumentará la competencia en el mercado financiero, un 80% en que aumentará la inclusión financiera y un 51% en que reducirá las asimetrías de información.

FIGURA R6.2

Consecuencias esperadas de una ley de innovación financiera



Fuente: Lineamientos para el Desarrollo de un Marco de Finanzas Abiertas en Chile en base a datos de la Comisión Nacional de Productividad (CNP).