

Ref.: Propuestas Desarrollo Mercado Financiero.

De nuestra consideración:

En relación con la Resolución Exenta N° 11620, de fecha 12 de diciembre de 2024 de la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”), que ordena ejecutar el acuerdo del Consejo de la CMF, adoptado en Sesión Ordinaria N°421, de 5 de diciembre de 2024, que autoriza publicar a partir del 17 de diciembre de 2024 y hasta el 21 de marzo de 2025, el “Llamado a aportar propuestas que impulsen el desarrollo del Mercado Financiero en cinco ámbitos prioritarios”, por medio de la presente hacemos llegar nuestras propuestas para el desarrollo del Mercado Financiero.

I. Plataformas de negociación e infraestructuras de Mercado:

- 1) Circular N° 1046 de 1991, que autoriza como actividad complementaria la asesoría y comisión específica para la compra y venta de valores en mercado de valores extranjeros:
 - a) Descripción del problema o insuficiencia detectada: normativa del año 1991, obsoleta en su forma de operar y en exigencias, dado los avances tecnológicos, y que además genera una posición de desigualdad y desventaja de los intermediarios chilenos frente a plataformas extranjeras que operan en Chile sin ningún tipo de registro ni regulación.
 - b) Cambio o solución propuesta: adaptar la regulación a los avances tecnológicos actuales y rapidez e inmediatez con que se manejan las relaciones con clientes actualmente, facilitando una operación similar a las plataformas extranjeras.
 - c) Potenciales impactos para el desarrollo del mercado financiero: permitirá mayor acceso de clientes nacionales a mercados extranjeros a través de instituciones reguladas en Chile, disminuyendo potenciales riesgos de plataformas desreguladas.
- 2) Operaciones de moneda spot o forward de Corredoras de Bolsa:
 - a) Descripción del problema o insuficiencia detectada: El mercado de tipo de cambio en Chile, tanto el spot como el forward (modalidad física o compensación financiera), operan bajo la modalidad OTC, es decir, todas las transacciones se liquidan de manera bilateral entre los agentes de mercado. Esto significa que cada participante del mercado debe tener línea de liquidación con todos los otros participantes del mercado para las operaciones spot, y línea de crédito bilateral (mediada por Contrato de Condiciones Generales o ISD) para mantener exposición de riesgo en los derivados (forward) a los plazos correspondientes. Lo descrito anteriormente presenta riesgos de contraparte si una contraparte incumple el pago de las operaciones, presenta un riesgo de liquidez en caso de que una contraparte no pueda liquidar en el tiempo y forma pactado, un riesgo de crédito si la calidad crediticia de una contraparte se deteriora y un riesgo operacional en caso de errores o fallos en los sistemas.
 - b) Cambio o solución propuesta: Existencia de una Contraparte Central de Valores consolidada, que administre, compense y liquide las operaciones de valores de Renta Fija, Acciones, Intermediación Financiera y Moneda Extranjera y Derivados de Tasa y Monedas, de manera que las corredoras de bolsa y todos los actores de mercado tengan una participación en

igualdad de condiciones, en donde los riesgos de contraparte se mitiguen por el uso de garantías o márgenes, donde la liquidez aumente dado que los participantes pueden cerrar posiciones sin depender de una sola contraparte, donde se pueden estandarizar las operaciones imponiendo reglas de colateral y donde el “netting” reduce la exposición crediticia al netear posiciones entre múltiples participantes.

- c) Potenciales impactos para el desarrollo del mercado financiero: Disminución de las barreras de entrada de nuevos actores de mercado; nivelación de las condiciones relativas de los actores que participan en el mercado; disminución de los costos financieros en forma relevante (ej. LBTR); disminución del riesgo crédito, operativo y de contraparte; aumento de la capacidad de absorber eventos negativos sistémicos (ejemplo: crisis de liquidez financiera); incremento del tamaño del mercado, disminuyendo la volatilidad y profundizando los precios de transacción; y generación de sinergias con NUAM (transacciones en monedas distinta a la local (CLP, PEN, COP)).

3) Liquidación de bonos y sistema de préstamo de valores:

- a) Descripción del problema o insuficiencia detectada: El mercado local enfrenta restricciones que dificultan la entrega de liquidez de manera eficiente, principalmente por la falta de flexibilidad a la hora de liquidar un bono y por la falta de liquidez en el actual sistema de préstamo de valores, dada la complejidad que éste significa para las respectivas contrapartes como AFPs, AGFs, etc.
- b) Cambio o solución propuesta: implementación de un Sistema de Préstamo de Valores en el mercado local, con la participación activa del Depósito Central de Valores (DCV) como agente facilitador y custodio, donde el prestamista sea el DCV y no las contrapartes. Adicionalmente, se propone incorporar un mecanismo alternativo que mitigue el impacto de eventuales fallas en la entrega de valores cuando no se pueda concretar un préstamo. Por ejemplo: *penalty* en reemplazo de la multa tradicional (en lugar de establecer una multa que pueda poner en riesgo la continuidad operativa de un intermediario, se sugiere la aplicación de un *penalty* económico por la falta de entrega, siguiendo la práctica internacional utilizada por plataformas como Euroclear); y compensación del devengo (Además del *penalty*, la parte incumplidora deberá compensar a la contraparte por el devengo correspondiente a los días de retraso en la entrega del valor).
- c) Potenciales impactos para el desarrollo del mercado financiero: Aumentar la cantidad de instrumentos (nematécnicos) disponibles para préstamos; simplificar los procesos operativos internos de los participantes; incentivar la participación de un mayor número de intermediarios, generando mayor liquidez y eficiencia; permitir que intermediarios y proveedores de liquidez puedan replicar, en el mercado local, la operativa del mercado offshore.

II. Profundidad del Mercado:

En general sería bueno una revisión y mejora del rol que tienen los creadores de mercado en el mercado de acciones y bonos en Chile. Las leyes de valores y normativas bursátiles han evolucionado hacia una restricción cada vez mayor de cualquier actividad de cuenta propia de los intermediarios, generando a la fecha incertidumbre legal y normativa que hace cada vez menos viable que intermediarios ocupen su patrimonio y su tolerancia al riesgo de mercado para generar o entregar liquidez al mercado. Conflictos entre la NCG 380 y esta actividad aumentan cada vez más el riesgo tanto para las empresas como las personas que quieren cumplir el rol de generar liquidez. Se pide una revisión y generación de normativa clara respecto a lo que proveedores de liquidez puedan esperar del regulador y así poder operar con claridad en el mercado. La certeza jurídica es crucial para el correcto cumplimiento normativo y legal.

- 1) Compensación en operaciones de venta corta:
 - a) Descripción del problema o insuficiencia detectada: La actividad del market maker tiene como objetivo generar mercado ofreciendo liquidez, siendo activos en el ingreso de *bids* y *offers* competitivos, para terminar el día con posiciones neteadas o compensadas en cada uno de los instrumentos. Actualmente, cada vez que se ingresa un *offer* éste tiene que ser marcado como “venta corta”, ya que no se tiene el stock de acciones, lo que desencadena un proceso operativo y costos asociados (arriendo de acciones, manejo de colateral, etc.), lo que hace costosa e ineficiente la operación.
 - b) Cambio o solución propuesta: Dado que el propósito del market maker es quedar sin posición, lo más eficiente sería que se permitiera compensar las compras con las ventas cortas y no desencadenar el proceso de la venta corta descrito previamente.
 - c) Potenciales impactos para el desarrollo del mercado financiero: Este cambio va a permitir generar mayor liquidez y una correcta formación de precios para todos los activos del mercado en que participen los market makers.

- 2) Excepción operaciones de market maker:
 - a) Descripción del problema o insuficiencia detectada: dado que un mismo RUT no puede estar en ambos lados de una transacción (compra y venta), la operativa para un market maker resulta extremadamente compleja e ineficiente, ya que existe mucha interacción entre las estrategias que se ejecutan (arbitraje, creación y destrucción de ETF, estrategias cuantitativas, market makers contratados, etc.).
 - b) Cambio o solución propuesta: Permitir a quienes realizan market maker una excepción al cruce de operaciones, permitiendo que estos puedan estar en ambos lados de una transacción (compra y venta) cuando se trata de estrategias distintas.
 - c) Potenciales impactos para el desarrollo del mercado financiero: eficiencias en el manejo de estrategias cruces PM o PH, para la correcta asignación de transacciones, etc.

III. Financiamiento de empresas de menor tamaño:

- 1) Sistemas de Financiamiento alternativos (Bolsa de Productos):
 - a) Descripción del problema o insuficiencia detectada: financiamiento para empresas de menor tamaño limitado a bancos y factoring.
 - b) Cambio o solución propuesta: dotar a la Bolsa de Productos de sistemas de financiamiento más abiertos, transparentes y conocidos, y que cuenten con algunas ventajas competitivas o incentivos, como, por ejemplo, exención tributaria para financiamiento de facturas y/o pagarés que se emitan por la Bolsa de Productos, exigiendo además que la Bolsa de Productos ponga a disposición de todo el mercado la información sobre clasificación, ratios, crecimiento, dueños y beneficiarios finales, etc., de manera transparente y clara. Asimismo, ampliar e incentivar a las AFPs a que operen en la Bolsa de Productos, por ejemplo, a través de un contrato de operador externo, tal como existe en las Bolsas de Valores.
 - c) Potenciales impactos para el desarrollo del mercado financiero: con esto se haría más competitiva la Bolsa de Productos y las empresas de menor tamaño podrían acceder a financiamiento con mejores condiciones.

- 2) Financiamientos de acciones o aumentos de capital de compañías pequeñas (Mercado Scalex):
 - a) Descripción del problema o insuficiencia detectada: escasas colocaciones en el mercado Scalex de la Bolsa de Comercio de Santiago (4 compañías en 2-3 años, por montos bajos).
 - b) Cambio o solución propuesta: otorgar a operaciones de compra y venta en el Mercado Scalex una exención tributaria, impulsando la creación de una “Bolsa Venture Capital”; permitir a

- las AFPs participar en este mercado dándoles ciertas garantías de valorización (por ejemplo, a valor de compra y reajuste anual).
- c) Potenciales impactos para el desarrollo del mercado financiero: reforzar el Mercado Scalex y, por lo tanto, el financiamiento de pequeñas empresas.