
Propuesta

Medidas en Mercado de Capitales, Productividad e Inclusión Financiera

Octubre 2022

La Asociación de Bancos (ABIF) tiene dentro de sus objetivos la promoción de políticas públicas que incrementen el bienestar de la sociedad, considerando el rol del sistema financiero en la economía.

Durante los últimos años, ABIF ha realizado un trabajo permanente de difusión de buenas prácticas para el acceso y uso de los distintos productos financieros, y -en conjunto con la Facultad de Economía de la Universidad de Chile- está desarrollando una agenda de largo plazo para contribuir en la adecuada inclusión y educación financiera.

Los productos financieros facilitan el quehacer diario de las personas con los beneficios asociados a mayor seguridad, eficiencia y calidad de vida para los hogares. Por ejemplo, pagos de cuentas remotos, transferencias digitales, entre otros; destacándose, además, el financiamiento de hogares y empresas a través del acceso al crédito formal, la administración de ahorros que permitan enfrentar con tranquilidad obligaciones futuras, y la protección frente a imprevistos.

En esta materia, la información disponible muestra que los hogares de menores ingresos aún poseen un acceso acotado a la diversidad de productos financieros. En particular, y según la Encuesta Financiera de Hogares (EFH) de 2017, solo un 78% de dichos hogares posee cuenta bancaria, mientras que en los hogares de mayores ingresos la tenencia de cuenta corriente sube a más del 98%. Diferencias similares se observan en tenencia de tarjetas, las cuales se acentúan más en el caso de productos tales como seguros.

En consecuencia, es esencial contar con una agenda de trabajo para avanzar en la inclusión financiera como un objetivo legítimo a perseguir. En este sentido, la presente propuesta contiene lineamientos que afectan de manera directa el avance en esta materia.

Adicionalmente, la minuta contiene propuestas tendientes a fortalecer el mercado de capitales, a fin de contar con mecanismos e instrumentos de financiamiento que potencien la oferta de valor del sector financiero. En este sentido, el debilitamiento del mercado de capitales durante el último tiempo, hace prioritario su fortalecimiento para mejorar el ahorro e inversión.

Tales propuestas se agrupan en aquellas con mayor prioridad, en términos de plazos e impacto, las cuales se detallan a continuación. Sin perjuicio de lo anterior, se incluye además un conjunto de propuestas en Anexo, las que por su relevancia algunas de ellas requieren de una mayor discusión y cambios legales y normativos.

I. Propuestas Centrales

- a) **Sistema de Pagos.** El sistema de pagos en Chile se caracteriza por un nivel de desarrollo y penetración que implican niveles de cobertura y uso de medios de pagos líderes en los países de la región, y por cierto acordes a nuestro nivel de desarrollo económico y financiero.

En términos de estructura de mercado en los últimos años se ha avanzado hacia un modelo de cuatro partes (M4P), contando a la fecha con 6 adquirientes. Para tales efectos, no solo existe la regulación y normativa propia de los reguladores financieros directos (CMF y Banco Central), sino que además se creó la Comisión para la Fijación de Límites a las Tasas de Intercambio (Ley N° 21.365), la cual publicó a inicios de este año los valores aplicables a las tasas de intercambio.

Estos desarrollos, sin embargo, contrastan con variadas sentencias de la Corte Suprema y presentaciones de la Fiscalía Nacional Económica (FNE) en materia de tarifas. En particular, en lo más reciente, el rechazo de la Corte Suprema a la consulta presentada por Transbank ante el Tribunal de Libre Competencia sobre el plan de autorregulación (*merchant discount*) y posteriores Oficios de la FNE,



en términos simples, expone al sistema de pagos a un escenario de interrupción en su funcionamiento.

Estos eventos representan un lamentable retroceso en la institucionalidad vigente, e introducen importantes riesgos para el sistema de pagos en Chile. Esta situación no es menor, ya que el desarrollo de los medios de pagos requiere contar con lineamientos y reglas claras de mediano y largo plazo que fomenten su dinamismo y participación de los distintos actores, situación que es claramente inhibida por los elementos antes expuestos.

En consecuencia, y atendiendo a la importancia de los desarrollos en curso, se solicita establecer las acciones coherentes con el funcionamiento de largo plazo del sistema en un esquema de cuatro partes.

- b) **Ley de Responsabilidad en Materia de Fraudes.** La Ley N° 20.009 introdujo modificaciones al tratamiento de operaciones electrónicas desconocidas que, en lo central, implican establecer para estas operaciones el estándar probatorio de culpa grave o dolo. Es decir, en caso de una operación electrónica no reconocida por el cliente, la institución financiera deberá reembolsar dicha operación, a menos que pruebe la existencia de culpa grave o dolo.

El estándar de culpa grave o dolo para estas operaciones es único en el mundo, y contrasta con el vigente en Chile para operaciones tales como cheques (culpa leve). En la práctica, dada la masividad de las operaciones electrónicas, es imposible de probar y ha debilitado abiertamente el sistema de pagos en Chile.

En particular, la prevalencia de fraudes ha aumentado de manera relevante, implicando no solo un aumento en el costo de uso de medios de pagos electrónicos (tarjetas, TEF, etc.), sino también imposibilitando continuar con mayores esfuerzos en materia de inclusión financiera.



En definitiva, esta ha sido una ley cuyos efectos negativos han superado largamente los beneficios esperados, por tal razón se solicita reformular completamente esta norma, de manera coherente con la experiencia internacional y el ordenamiento jurídico en Chile.

- c) **Tasa Máxima Convencional (TMC).** Desde la rebaja de la TMC el año 2013 se ha producido una importante desbancarización. Esto, ha sido ratificado por estudios del propio regulador y del Banco Mundial. El impacto, en términos generales, se materializó en la exclusión de casi 300 mil clientes, cierre de las instituciones bancarias especializadas en créditos de consumo en segmentos de menores ingresos y, como contrapartida, el florecimiento de diversos esquemas de financiamiento informal, llegando incluso a organizaciones delictuales tales como el denominado “gota a gota”.

En este contexto, se propone revisar la metodología y alcance de la TMC. En particular, en lo concerniente a los tramos relevantes para los hogares de menores ingresos, quienes resultaron más afectados. En este sentido, especialmente en los créditos de bajo monto, se debe considerar los costos fijos de originación, de operación mensual, y de riesgo de crédito, a efecto que sea posible desarrollar un mercado competitivo que permita atender a estos segmentos.

- d) **Información Crediticia.** Existe amplio consenso sobre los beneficios de contar con más y mejor información crediticia. En esta materia, Chile tiene una brecha histórica, la cual, respecto a otras jurisdicciones, se ha acrecentado en el tiempo.

En este sentido, solicitamos que el Proyecto de Ley de deuda consolidada tenga prioridad legislativa.

- e) **Implementación Ley Fintech.** El Proyecto de Ley denominado Fintech es probable que se apruebe en el Congreso en el corto plazo, el cual, entre otras cosas, establece el marco general para el funcionamiento de *Open Finance*, entregando



para tales efectos un rol crucial a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en la dictación de las múltiples normas involucradas en un plazo de 18 meses.

Tal implementación es en extrema compleja, dada la especificidad y multiplicidad de temas y actores. Esto ha sido un aspecto recurrente en muchas jurisdicciones que han debido aplazar su implementación y avanzar en un *governance* con participación activa del sector privado -tal es el caso de Brasil, Australia, México e India, entre otros.

En este sentido, se solicita establecer un mecanismo de trabajo conjunto y sistemático con el sector privado para la implementación de un esquema de *Open Finance* en Chile. En este contexto, es importante que dicha implementación, al igual que en otras economías, considere un proceso gradual, entendiendo que ésta requiere diversas adaptaciones y desarrollos para distintos actores.

- f) **Agenda de Inversión y Ahorro.** El mercado de capitales se ha visto especialmente afectado por los retiros de Fondos de Pensiones y Rentas Vitalicias, en la práctica, esto implicó una contracción del mercado de capitales en torno a US\$ 50 mil millones, acompañado de una reducción relevante en la tasa de ahorro de los hogares y, consecuentemente, menor disponibilidad de financiamiento a plazo y condiciones más restrictivas para dicho financiamiento.

En este sentido, es importante enfatizar la urgencia de fomentar el ahorro doméstico que, tal como se mencionó, ha visto deterioros importantes en los últimos años, de forma de potenciar la inversión y, además, reducir vulnerabilidades económicas frente a eventuales *shocks* macroeconómicos - dimensión claramente relevante dado el contexto macro nacional e internacional.

Para mitigar lo anterior, se proponen una serie de medidas que buscan dinamizar el mercado de capitales, así como mejorar y diversificar el acceso a financiamiento, las cuales están desarrolladas en mayor detalle en el Anexo.



ANEXO

- a) **Compensación de Vales Vista.** La normativa del Banco Central establece que los Vale Vista sobre \$ 50 millones no pueden ser compensados centralizadamente, sino sobre una base bilateral, lo cual requiere de un proceso manual, bilaterales e involucran procesos de logística y operacionales de mayor costo y, sin una ganancia de eficiencia ni menos robustez del sistema financiero.

Durante la pandemia, el Banco Central flexibilizó dicha normativa, permitiendo la incorporación de estos Vale Vista al proceso de Canje y Compensación centralizado, generando las eficiencias y beneficios del caso. Sin embargo, post pandemia, esta medida se revirtió, prohibiendo nuevamente el canje centralizado de Vales Vista superiores a \$ 50 millones.

Por las razones expuestas, se solicita revisar la normativa para incluir los Vale Vista sobre \$ 50 millones en el proceso de canje centralizado.

- b) **Confirming.** La Agenda Pro Inversión anunciada por el Ministerio de Hacienda incluye, entre otras medidas, la opción de confirming entre BancoEstado y el Ministerio de Obras Públicas. Esto, con el fin de mejorar la gestión del pago de facturas a proveedores de dicha instancia pública.

La industria bancaria comparte el beneficio de expandir los servicios de confirming. Sin embargo, el restringir los convenios solo a una institución financiera (BancoEstado) atenta contra los principios esenciales de competencia y no discriminación, restringiendo además el alcance de la iniciativa de confirming con proveedores del Estado.

Adicionalmente, es importante señalar que la industria bancaria y DIPRES comenzaron a trabajar en el diseño de convenios de confirming con el Estado desde el año 2021, sin avances relevantes a la fecha, situación que claramente contrasta con lo avanzado por BancoEstado con el Ministerio de Obras Públicas.



En consecuencia, se solicita dar celeridad a la extensión de convenios de *confirming* a la industria bancaria de manera no discriminatoria, y dada su naturaleza incluir de manera más generalizada a las entidades públicas en esta modalidad.

- c) **Migración.** Los flujos migratorios han sido crecientes y cada vez más relevantes a nivel nacional. Esto implica importantes desafíos en diversas áreas -salud, educación, por ejemplo-, dentro de los cuales se encuentra el acceso a servicios financieros. En este punto la información e identificación de los migrantes es una clara traba para la oferta de servicios financieros -básicamente por el plazo requerido para obtener un RUN.

Esta dificultad no es exclusiva para el caso de Chile. En efecto, en países tales como Estados Unidos (flujo migratorio de México), se han establecido mecanismos especiales y expeditos para otorgar a los migrantes un número de identificación que les permitan acceder a servicios financieros básicos -por ejemplo, cuenta transaccional.

En consecuencia, se plantea la necesidad de diseñar con el Registro Civil, y quizás con el apoyo de los respectivos consulados de los países con mayor influjo migratorio, mecanismos expeditos de validación de identidad para los migrantes, pudiendo esta identificación ser empleada para la apertura de cuentas transaccionales.

- d) **Temas de mercado de capitales y ahorro.** A continuación se desarrollan una serie de propuestas que buscan impulsar el ahorro y fortalecer el mercado de capitales.
- i. Bonos securitizados. La securitización de activos propios a través de emisiones de bonos es una garantía ampliamente empleada por los bancos de



la Unión Europea en las facilidades de financiamiento que ofrece el Banco Central Europeo.

A comienzos del año 2021, la Asociación impulsó la posibilidad de que instrumentos securitizados puedan ser empleados para respaldar las líneas de financiamiento del Banco Central. En particular, es relevante plantearlo como mecanismo para ir adecuando los cerca de US\$ 25 mil millones de financiamiento otorgado por el Banco Central, respaldadas con una porción de la cartera comercial, y que vencen en 2024.

Pese a que la idea tuvo una favorable acogida en el Banco Central, la CMF interpretó que la información de endeudamiento de la cartera estructurada no puede ser incluida en el registro del art. 14 de la LGB. Esta interpretación no es compartida por la Asociación y envió a CMF una opinión legal independiente reforzando la opinión de la ABIF.

En este contexto, cabe señalar que el Proyecto de Ley de Registro Consolidado de Deuda ratificaría la facultad del regulador en este ámbito, lo cual refuerza el planteamiento de dar prioridad a esta iniciativa legal.

- ii. Simplificación de proceso de emisión de bonos locales. El proceso de emisión de bonos en el mercado local es engorroso. En efecto, y de acuerdo con lo señalado en el art. 104 de la LMV^{1/} y las NCG dictadas al efecto por la CMF^{2/}, hay muchas características de la emisión que deben quedar estipuladas en escritura pública al momento de inscripción de la serie o línea, lo que implica destinar recursos para la preparación y aprobación de múltiples series o líneas, de manera que al momento de concluir su aprobación, existan algunas series o líneas cuyas características financieras sean coherentes con los precios y plazos demandados en el mercado de capitales. Por todo lo anterior, el proceso de preparación y aprobación de una emisión local tarda entre 8 y 14 semanas.

^{1/} Ley N° 18.045, de mercado de valores.

^{2/} NCG Ns 30, 303, 473 y 475.

Esta situación contrasta con el proceso de emisión de deuda fuera del país, por ejemplo, en el marco de un programa *Medium-Term Notes* (MTN) todo el proceso de inscripción y aprobación tarda entre 1 y 3 semanas, siendo su principal ventaja que las condiciones financieras se terminan de fijar al momento de la colocación de los bonos, y no al momento de inscripción como es el caso local.

- iii. Impuesto de Timbres y Estampillas (ITE). El ITE^{3/} grava las operaciones de crédito con una tasa máxima de 0,8%^{4/} del valor del crédito. Hay una serie de excepciones a esta norma, entre otras: i) bonos colocados en el exterior, emitidos por el Fisco o el Banco Central; ii) bonos emitidos por bancos o instituciones financieras, adquiridos por inversionistas locales; iii) bonos emitidos en el exterior por bancos o instituciones financieras, para financiar comercio exterior o para ser colocados en el exterior. En otras palabras, en una emisión de bonos solo pagaría el ITE aquella porción de bonos adquiridos en una emisión primaria por inversionistas extranjeros.

Esta asimetría respecto de inversionistas nacionales y extranjeros encarece artificialmente el financiamiento proveniente desde inversionistas extranjeros y, en la práctica, termina siendo un impuesto que se paga dos veces: en la emisión del bono y luego en los créditos otorgados por el banco con dicho financiamiento.

En consecuencia, se solicita revisar la normativa tributaria en materia de financiamiento internacional, permitiendo la exclusión del ITE a los inversionistas internacionales.

^{3/} Decreto Ley N° 3.475, de 1980.

^{4/} El ITE grava con una tasa de 0,066% del monto del crédito, por cada mes o fracción que medie entre la fecha de emisión del documento y la fecha de vencimiento de este, con un tope máximo de 0,8%.

- iv. Reconocimiento como jurisdicción equivalente. La normativa de la Unión Europea establece la posibilidad que la Comisión Europea adopte decisiones de equivalencia regulatoria o régimen de supervisión a terceros países (“jurisdicción equivalente”) respecto de ciertas leyes y regulaciones financieras.

Una de las áreas donde la Comisión Europea ya otorgó a Chile la equivalencia jurisdiccional es en las normativas de Entidades de Contraparte Central^{5/}, en junio de 2022, lo que, en conjunto con el reconocimiento como *Qualified CCP* por parte del regulador europeo^{6/}, ha permitido que bancos europeos puedan utilizar infraestructura de derivados desarrollada en Chile, específicamente Comder, en igualdad de condiciones que otras CCP internacionales.

De la misma forma, existen otras áreas relevantes en las cuales la Comisión Europea puede adoptar una decisión de equivalencia sobre requerimientos de capital (CCR)^{7/}, lo que tendría un beneficio directo en atracción de bancos europeos al mercado local, permitiéndoles tener exposiciones soberanas y corporativas locales usando, para efectos del capital regulatorio, los mismos ponderadores de riesgo que las exposiciones equivalentes en la UE. Al respecto, ya existen varios países que gozan de un reconocimiento de jurisdicción equivalente en esta materia^{8/}, como Argentina, Brasil y México, y que les permite a los bancos europeos adquirir bonos soberanos de dichos países con un ponderador igual a 0%, es decir, para efectos de capital regulatorio un banco europeo consume menos capital comprando un bono argentino que un bono chileno.

^{5/} Regulation (EU) No 648/2012.

^{6/} European Securities and Markets Authority (ESMA).

^{7/} Regulation (EU) No 575/2013.

^{8/} Ver:

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/document/s/overview-table-equivalence-decisions_en.pdf

En este contexto, se plantea que el Ministerio de Hacienda lidere y coordine las acciones requeridas para que Chile sea reconocido como jurisdicción equivalente en Europa para la emisión de bonos locales.

- v. Tratamiento tributario de las ganancias de capital en instrumentos bursátiles. Tras las modificaciones introducidas por la Ley N° 21.240, a partir de septiembre de 2022, la ganancia de capital o mayor valor obtenido en la enajenación de instrumentos bursátiles regulados en el artículo 107 de la LIR^{9/} quedaron afectos, como regla general, a un impuesto único de 10%. Ello sin perjuicio de mantener una exención para los inversionistas institucionales.

Este impuesto castiga las decisiones de compraventa de activos, con impacto negativo sobre la liquidez y profundidad del mercado de capitales, incidiendo en mayores costos de financiamiento de las inversiones y, en consecuencia, tendría efectos negativos en la dinámica del crecimiento de la economía.

En particular, la aplicación de esta ley, o su eventual profundización aumentando la tasa hasta un 22% en el marco de la reforma tributaria actualmente en trámite legislativo, deja a Chile en una posición muy poco competitiva comparado con otros países de la región, como Perú y Colombia, que tienen una tasa 0%.

En consecuencia, se solicita reestablecer la excepción de la ganancia de capitales a los hogares.

- vi. Fomento del Ahorro. La reciente propuesta de reforma tributaria no contiene incentivos al ahorro de los hogares y, por el contrario, contiene medidas que se traducen en un mayor costo del ahorro. En particular, el impuesto a la ganancia de capital aumenta de 10% a 22%, afectando así el retorno del ahorro de los hogares que se canalice a través de instrumentos tales como Fondos

^{9/} Decreto Ley N° 824, de 1974, que aprueba el texto de la Ley sobre Impuesto a la Renta.



Mutuos. En esta misma línea, se encuentra la eliminación de los beneficios al DFL 2.

Finalmente, y dado el rol del Ahorro Previsional Voluntario, especialmente frente al proceso de Reforma de Pensiones, se propone extender el alcance de este instrumento como mecanismo de ahorro de largo plazo de los hogares con miras a mejorar sus perspectivas de ingresos en su etapa de retiro laboral.

En síntesis, y considerando el enorme desafío en materia de ahorro en Chile, se solicita establecer una mesa de trabajo entre el sector privado y público para diseñar una agenda de largo plazo para abordar el objetivo de aumentar sostenida y sustentablemente el ahorro de los hogares.