



Secretaría Técnica  
Consejo de Estabilidad Financiera

## CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF) Acta de sesión celebrada el 9 de enero de 2014

### I. Asistencia:

#### a) **Integrantes**

- 1) Felipe Larraín, Ministro de Hacienda (MdH) y Presidente del CEF
- 2) Raphael Bergoeing, Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF)
- 3) Fernando Coloma, Superintendente de Valores y Seguros (SVS)
- 4) Solange Berstein, Superintendente de Pensiones (SP)
- 5) Rodrigo Vergara, Presidente del Consejo del Banco Central de Chile (BCCh)

#### b) **Otros Asistentes**

- 6) José Luis Carreño, Jefe del Departamento de Planificación y Gestión de Información Financiera, SBIF
- 7) Leticia Celador, Secretaría CEF, MdH
- 8) Rosario Celedón, Director Ejecutivo CEF y Coordinador de Mercado de Capitales, MdH
- 9) Rodrigo Cerda, Coordinador General de Asesores y Macroeconomía, MdH
- 10) Osvaldo Macías, Intendente de Seguros, SVS
- 11) Luis Opazo, Gerente de Estabilidad Financiera, BCCh
- 12) Jorge Tapia, Director Ejecutivo Alterno CEF, MdH
- 13) José Miguel Zavala, Director de Estudios y Análisis Financiero, SBIF

### II. Principales Materias Tratadas:

- Aprobación del acta de la sesión anterior, celebrada con fecha 6 de diciembre de 2013.

#### **Panorama Financiero**

- Se analizó el panorama financiero reciente, nacional e internacional, poniéndose especial énfasis en los hechos ocurridos en Estados Unidos y sus implicancias en los mercados financieros globales y de economías emergentes.
- En primer lugar, se destacó la decisión por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos de recortar el programa de compra de activos desde USD 40.000 millones a USD 35.000 millones mensuales en el caso de activos respaldados por hipotecas, y desde USD 45.000 millones a USD 40.000 millones al mes en el caso de bonos del Tesoro a largo plazo.
- La propia Reserva Federal calificó esta reducción de "modesta", sin embargo, las tasas de los bonos del Tesoro de Estados Unidos continuaron aumentando hasta alcanzar, en los días previos a la sesión del CEF, niveles similares a los observados con anterioridad a la reunión de política monetaria de septiembre de 2013 en dicho país.
- En este contexto, en los mercados desarrollados, los premios por riesgo han continuado disminuyendo y los mercados bursátiles han exhibido un desempeño positivo.
- En relación a los flujos de portafolio a zonas emergentes, luego de la decisión de la Reserva Federal, se volvieron a observar salidas de capitales considerables, tanto en renta fija como en renta variable, lo que ha coincidido



**Secretaría Técnica  
Consejo de Estabilidad Financiera**

con caídas de los índices accionarios y una depreciación de las monedas en los mercados emergentes.

- En contraste, en Chile, los flujos de pasivos externos mantuvieron un crecimiento moderado, observándose condiciones normales en los mercados monetarios y de renta fija.

### **Regulación y Legislación**

- La Secretaría Técnica presentó una actualización del mapa regulatorio, en el que se detallan las iniciativas legislativas y regulatorias en trámite por parte de cada una de las instituciones que participan en el CEF que han sido consideradas de relevancia sistémica.
- En este marco, se señaló que la SBIF puso en consulta pública, hasta el 17 de febrero de 2014, la norma de que introduce un conjunto de modificaciones a las normas "Provisiones por Riesgo de Crédito", entre las cuales se incluye la introducción de un modelo estándar para calcular las provisiones sobre colocaciones hipotecarias para la vivienda, que considera explícitamente la morosidad y la relación préstamo/garantía.
- La SVS, por su parte, informó que en los próximos días pondrá en consulta pública dos normas relativas a las entidades Clasificadoras de Riesgo, una que establece requisitos y condiciones para la realización de actividades complementarias por parte de éstas, y otra sobre la inscripción de dichas entidades y sus procedimientos de clasificación.
- Asimismo, se destacó la aprobación en general por parte de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados del proyecto de ley que le otorga rango legal y fortalece la institucionalidad del Consejo de Estabilidad Financiera.
- Finalmente, se dio cuenta de la publicación en el Diario Oficial de la ley de tasa máxima convencional (ley N° 20.715), que ya entró en vigencia, lo que significó la primera rebaja de la TMC a fines del mes de diciembre de 2013.
- Asimismo, se informó acerca de la promulgación de la Ley Única de Fondos (ley N° 20.712), que entrará en vigencia al mes subsiguiente al de la publicación del Reglamento de la ley, el que se encuentra en etapa de elaboración en coordinación con la SVS y el Servicio de Impuestos Internos (SII).

### **Fondos de Inversión Privados**

- En primer lugar, el Ministerio de Hacienda expuso al CEF antecedentes generales relativos a los Fondos de Inversión Privados (FIP), así como detalles respecto de las principales modificaciones que la Ley Única de Fondos (LUF) incluye en relación a dichos vehículos de inversión.
- La LUF define el marco de acción de los FIP en términos similares a los actuales, ratificando su naturaleza de vehículo de inversión pasivo, de colocación privada y dirigido a un número acotado de inversionistas.
- Respecto de las modificaciones introducidas por la LUF en la regulación de los FIP, se señaló que éstas apuntan principalmente a evitar el riesgo de "arbitraje tributario", reforzar su calidad de vehículo de inversión colectivo y la necesidad de contar con una administración profesional e independiente. Para ello se introducen cambios relevantes en materia de obligaciones de información a las autoridades, se incorporan límites a la participación de la administradora y sus personas relacionadas en los fondos administrados y se incorporan requisitos mínimos en cuanto al número y la importancia de los aportantes no relacionados.



**Secretaría Técnica  
Consejo de Estabilidad Financiera**

- Al respecto, se complementan obligaciones de entrega de información a SII sobre aportantes e inversiones de los FIP y se incorpora facultad de la SVS para requerir toda la información que sea necesaria para determinar si los FIP cumplen las condiciones para ser fiscalizados, si dan cumplimiento a la obligación de no hacer oferta pública, o para supervisar las operaciones con fondos públicos.
- Se informó que la Ley 20.712 entrará en vigencia al mes subsiguiente de la dictación del Reglamento respectivo y las administradoras tendrán el plazo de un año para ajustarse a las disposiciones de la nueva ley y cumplir con las nuevas obligaciones de información al SII y SVS, lo que permitirá contar con mayor información para efectos de análisis.
- A continuación, la SBIF y la SVS se refirieron al tratamiento regulatorio aplicable a la inversión en FIP por parte de bancos y compañías de seguros. Por su parte, la SP informó que los fondos de pensiones no se encuentran autorizados a invertir en FIP.
- La SBIF recordó que en noviembre de 2013 modificó la regulación sobre límites de créditos otorgados a relacionados, incorporando dos nuevas presunciones de relación, que permitirán incorporar dentro del límite de 5% del Patrimonio Efectivo diversas modalidades de financiamiento a través de vehículos de inversión relacionados al banco.
- La SVS, por su parte, informó que, en la actualidad, las compañías de seguros poseen inversiones en este tipo de fondos, las que se clasifican como parte de "Otras Inversiones", concentradas principalmente en fondos inmobiliarios locales y en fondos de capital de riesgo en el exterior.
- Bajo la normativa actual, para ser considerada como inversión representativa de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de la compañía de seguros, cada inversión debe ser depositada en la SVS y cumplir con una serie de requisitos, incluyendo un análisis de la inversión desde la perspectiva de los beneficios y riesgo que le aporta a la cartera de inversiones.
- Dentro de esta categoría no pueden incluirse activos adquiridos directa o indirectamente a relacionadas o instrumentos financieros emitidos o garantizados por una persona relacionada.
- El CEF concluyó que las nuevas obligaciones de información que establece la LUF permitirán a los supervisores conocer de mejor forma los riesgos asociados a la inversión en FIP por parte de las instituciones financieras y, de esta manera, un monitoreo más acabado de los riesgos a la estabilidad del sistema financiero.
- Asimismo, se hizo presente que el proyecto de ley que fortalece la institucionalidad del CEF, entrega a las Superintendencias facultades más amplias para requerir información a fin de lograr una mejor comprensión de las relaciones de propiedad, control y gestión al interior de los conglomerados, herramienta relevante para el monitoreo de riesgos sistémicos que corresponde al CEF.

### **III. Acuerdos Adoptados:**

- Aprobar el acta de la sesión de diciembre de 2013.
- Continuar monitoreando la situación respecto de la reducción del programa de estímulo en Estados Unidos y su impacto sobre los mercados financieros. Responsable(s): Grupo de Análisis de Riesgos.
- Monitorear la evolución de las tasas de interés locales de largo plazo. Responsable(s): Grupo de Análisis de Riesgos.