



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

INFORME NORMATIVO

INSTRUMENTOS HÍBRIDOS PARA LA CONSTITUCIÓN DE PATRIMONIO EFECTIVO: ACCIONES PREFERENTES, BONOS SIN PLAZO FIJO DE VENCIMIENTO Y BONOS SUBORDINADOS

Noviembre 2020

www.cmfchile.cl



INSTRUMENTOS HÍBRIDOS PARA LA
CONSTITUCIÓN DE PATRIMONIO EFECTIVO:
ACCIONES PREFERENTES, BONOS SIN PLAZO FIJO
DE VENCIMIENTO Y BONOS SUBORDINADOS
Comisión para el Mercado Financiero¹

Noviembre 2020

¹ Documento preparado por Gabriela Aguilera, Diego Beas y Jaime Forteza.

CONTENIDO

I.	INTRODUCCIÓN.....	4
II.	OBJETIVO DE LA PROPUESTA NORMATIVA	5
III.	DIAGNÓSTICO	5
IV.	PROPUESTA NORMATIVA PUESTA EN CONSULTA.....	5
V.	DISPOSICIONES TRANSITORIAS	28
VI.	AJUSTES NORMATIVOS PARA BONOS SUBORDINADOS	29
VII.	PROCESO DE CONSULTA NORMATIVA.....	31
VIII.	TEXTO DEFINITIVO DE LA NORMA	34
IX.	ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO DE EMISIONES AT1 Y T2	35
	REFERENCIAS	38

I. INTRODUCCIÓN

La Ley General de Bancos (LGB) autoriza a las empresas bancarias a emitir acciones preferentes, bonos sin plazo fijo de vencimiento (artículo 55 bis) y bonos subordinados (artículo 55), que podrán calificar como parte del patrimonio efectivo del banco emisor conforme a lo previsto en el artículo 66, previa autorización de la Comisión.

El artículo 55 de la LGB mandata a la Comisión a establecer, mediante norma de carácter general, los requisitos y condiciones aplicables a la emisión de bonos subordinados. Bajo el mismo mecanismo y previo acuerdo favorable del Banco Central de Chile, en virtud del artículo 55 bis, la Comisión establecerá también los requisitos y condiciones que deberán reunir las acciones preferentes y bonos sin plazo fijo de vencimiento.

Estos instrumentos son parte del estándar internacional de Basilea III (BCBS, 2017), el cual exige a las instituciones bancarias tener un mayor nivel de capital y de mejor calidad, entre otros aspectos. Los instrumentos híbridos (instrumentos que combinan características de deuda y capital) califican como capital adicional de nivel 1 (AT1, por sus siglas en inglés) o de nivel 2 (T2, por sus siglas en inglés). Entre ellos, se consideran las acciones preferentes y los bonos sin plazo fijo de vencimiento, los que deberán ser valorados de acuerdo con las NIIF 9 y, en el caso de los bonos, estos serán considerados para todos los efectos legales como instrumentos de deuda de oferta pública. Los instrumentos de nivel 2, en cambio, corresponden a la suma de bonos subordinados y provisiones voluntarias.

El capital nivel 1 (T1, por sus siglas en inglés) corresponde a la suma del capital básico (CET1, por sus siglas en inglés) y el capital AT1 y, no podrá ser inferior al 6% de los activos ponderados por riesgo (APR). Los instrumentos AT1 se entenderán parte del patrimonio efectivo hasta la concurrencia de un tercio del capital básico de un banco. Cualquier emisión por sobre este límite deberá excluirse del patrimonio efectivo.

Los requerimientos anteriores deberán cumplirse a nivel consolidado global y local, aun cuando en el caso de emisiones AT1 y T2 se descuenta totalmente del patrimonio efectivo la exposición de emisiones de filiales bancarias no residentes en Chile, de acuerdo con lo señalado en el Capítulo 21-1 de la Recopilación Actualizada de Normas (RAN).

En lo que no se oponga a lo señalado en la LGB y la norma de carácter general a emitir por la CMF, regirá para los bonos sin plazo fijo de vencimiento lo establecido en el Título XVI de la ley N°18.045 de Mercado de Valores. Para las acciones preferentes, por su parte, regirá lo dispuesto en la ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas.

Este informe describe los requisitos y condiciones aplicables a la emisión de instrumentos híbridos de capital, para dar cumplimiento a los límites establecidos en la LGB, en concordancia con el estándar de Basilea III. En lo que respecta a los bonos subordinados, los requisitos para que sean computados en el capital nivel 2, quedarán reflejados en el nuevo Capítulo 21-3 de la RAN, el cual reemplaza al actual Capítulo 9-6. Este nuevo Capítulo complementa los requerimientos actuales para que sean acordes a lo establecido en Basilea III, e introduce nuevos requisitos asociados al mecanismo de absorción de pérdidas por conversión en acciones. Los bonos subordinados actualmente en circulación deberán evaluar si cumplen con lo establecido en el nuevo Capítulo, y en caso de no ser así, dejarán de computar gradualmente en el patrimonio efectivo, en un periodo de 10 años.

II. OBJETIVO DE LA PROPUESTA NORMATIVA

Este informe presenta una propuesta de los requisitos y condiciones que deberán cumplir las acciones preferentes, bonos sin plazo fijo de vencimiento y los bonos subordinados, emitidos por empresas bancarias, para que puedan ser computados dentro del patrimonio efectivo, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 55 y 55 bis de la LGB y, el Capítulo 21-1 de la RAN, referente a ajustes regulatorios al patrimonio. Las emisiones que no reúnan las condiciones establecidas en dichos cuerpos normativos no podrán contabilizarse dentro del patrimonio efectivo del banco.

La principal característica de estos instrumentos consiste en la capacidad de absorción de pérdidas, de acuerdo con sus términos contractuales, cuando el capital del banco emisor disminuye bajo condiciones preestablecidas. Los instrumentos AT1 están diseñados para proporcionar una fuente de capital a los bancos en estrés financiero, pudiendo facilitar la reparación de sus niveles de solvencia o evitar la liquidación de un banco, al tiempo que son menos costosos que las acciones ordinarias. Los instrumentos T2 están diseñados para absorber pérdidas en caso de liquidación del banco.

III. DIAGNÓSTICO

Previo a la modificación de la LGB publicada el 12 de enero de 2019, la emisión de instrumentos como acciones preferentes y bonos sin plazo fijo de vencimiento no estaban autorizadas para las entidades bancarias.

Por este motivo, resulta fundamental que la autoridad establezca los requisitos y condiciones que deben tener estos instrumentos, de modo que emisores e inversionistas eviten incertidumbres y arbitrajes que puedan afectar el desarrollo de este mercado y la aceptabilidad de estos instrumentos como parte del patrimonio efectivo. Estas condiciones recogerán los criterios establecidos por el acuerdo de capital de Basilea III y los principales lineamientos que han utilizado otras jurisdicciones, a fin de que dichos instrumentos puedan ser vendidos dentro y fuera del mercado local.

En el caso de los bonos subordinados, los bancos deberán evaluar si las emisiones actuales cumplen con los requisitos del nuevo Capítulo 21-3 de la RAN. El mayor cambio, a priori, corresponde a emisiones de filiales en el extranjero, emitidas previo a la vigencia de esta normativa y que actualmente se encuentran reconocidas en el patrimonio efectivo consolidado, las que deberán descontarse del capital regulatorio en un periodo de 10 años, de acuerdo con lo instruido en el Capítulo 21-1 de la RAN.

IV. PROPUESTA NORMATIVA PUESTA EN CONSULTA

De acuerdo con el estándar de Basilea (BCBS, 2011), los instrumentos AT1 deben cumplir con una serie de requisitos para poder ser considerados como instrumentos de capital.

La emisión de AT1 puede efectuarse en cualquier unidad monetaria, reajustables o no reajustables, en moneda nacional o extranjera y debe cumplir con todos los términos y condiciones señalados en la LGB y la normativa de la CMF. En particular, debe satisfacerse lo establecido en el Capítulo 2-11 de la RAN sobre "Registro de valores. Emisión de valores mobiliarios", respecto de las condiciones generales de emisión de acciones y bonos, sus procedimientos y antecedentes

A. Condiciones de emisión de bonos sin plazo fijo de vencimiento y acciones preferentes

La siguiente lista fija los criterios mínimos que deberán cumplir las emisiones de bonos sin plazo fijo de vencimiento y acciones preferentes para calificar como patrimonio efectivo AT1, de acuerdo con el acuerdo de Basilea III (BCBS, 2011) y los artículos 55 bis y 56 de la LGB:

1. Que sean efectivamente emitidos y pagados.
2. Que gocen de un orden de pagos menor a acreedores de bonos subordinados, depositantes y demás acreedores valistas.
3. Que los montos pagados, como interés o capital, no estén sujetos a ningún tipo de seguro, compensación, garantía de parte del emisor o entidad relacionada. Tampoco deberá existir ningún acuerdo que mejore el orden de pagos frente a otros acreedores, tal como mitigadores de riesgo de crédito que beneficien la clasificación del instrumento².
4. Que no estén sujetos a plazos de vencimiento³. La LGB señala, particularmente, que los bonos serán emitidos sin un plazo fijo de vencimiento para la amortización del capital adeudado y que el capital de estos títulos solo podrá ser amortizado como consecuencia del pago anticipado o rescate voluntario de los instrumentos por parte del banco emisor (numeral 2, artículo 55 bis).
5. Que sean rescatables por iniciativa del emisor en un plazo no menor a cinco años calendario desde su emisión, de manera parcial o total. Adicionalmente, para ejercer la opción de rescate el banco: i) deberá tener la aprobación previa del supervisor, ii) no podrá generar expectativas de que ejercerá la opción de rescate, iii) no debe considerar ningún esquema que genere incentivos que hagan prever el ejercicio de la opción de compra o rescate, por ejemplo, cualquier estructura contractual que implique un aumento por sobre el *spread* de mercado si la opción de compra no es ejercida y, iv) deberá sustituir el instrumento rescatado con capital de igual o mayor calidad, en condiciones sostenibles, de acuerdo con su capacidad de generación de ingresos o demostrando que su posición de capital se encuentra por sobre los requerimientos mínimos tras el rescate.
6. Que cualquier amortización (descapitalización), por ejemplo, a causa de un rescate, requerirá la autorización previa del supervisor, y el emisor no deberá suponer ni crear expectativas en el mercado de que se obtendrá dicha autorización.
7. Las condiciones de emisión respectivas deberán contemplar las situaciones⁴ en que el banco emisor podrá, excepcionalmente, eximirse de efectuar uno o más de los pagos periódicos de dividendos o intereses, según el instrumento que corresponda, sin que éstos se acumulen a los dividendos o intereses que se devenguen en los períodos siguientes, ni que, como consecuencia

² Por ejemplo, que un banco sirva como entidad de propósito especial y ofrezca participaciones a inversionistas en el bono para ampliar capital y, al mismo tiempo, preste respaldo a dicho vehículo constituyendo una reserva, ya que dicho respaldo constituye una mejora.

³ Por ejemplo, en Europa EBA menciona que los instrumentos serán sin fecha o tendrán un vencimiento original de al menos 30 años (artículo 63^a (2)).

⁴ Es deseable que las emisiones contemplen situaciones objetivas en la que aplicaría la suspensión de pagos, disminuyendo el nivel de incertidumbre a los flujos de los intereses y los costos de financiamiento (*spread*) de la emisión, además de simplificar el *pricing*. Una de las situaciones que podría contemplar las emisiones es el manejo de la liquidez.

de ello, se configure un evento de incumplimiento⁵. La exención o cancelación de pagos de dividendos o intereses no deberá sustituirse por pagos de otra naturaleza con el fin de compensar la exención⁶.

De acuerdo con el artículo 56 de la LGB, cuando se haya suspendido el pago de intereses de los bonos sin plazo de vencimiento, no podrá repartirse dividendo con cargo a partidas distribuibles⁷. La restricción aplicará a acciones ordinarias y preferentes (esto se conoce como *dividend stoppers*). El consenso internacional considera la recompra de acciones (*buy backs*) como una distribución indirecta de utilidades y, por lo tanto, deben someterse a la misma restricción, aunque en Chile no tienen un tratamiento contable homogéneo.

En línea con el párrafo anterior, y atendiendo al orden de pagos de los instrumentos emitidos, las acciones preferentes deberán considerar una disposición que bloquee el reparto de utilidades en acciones ordinarias y/o *buy backs*, cuando se suspenda el pago de dividendos de acciones preferentes. Esta disposición de bloqueo no afectará el pago de intereses de bonos sin vencimiento, bonos subordinados u otras emisiones de mayor orden de pagos. Este mecanismo estaría en línea con lo establecido en el número 1 del artículo 55 bis de la LGB, que plantea que las acciones preferentes tendrán prioridad en el pago de dividendos respecto de los titulares de acciones ordinarias, siendo este un privilegio esencial de dichas emisiones.

Por el contrario, los *dividend pushers* u obligación de pagar intereses o dividendos en instrumentos AT1 por el acuerdo adoptado en la junta de accionistas en materia de distribución de utilidades, no están permitidos y, por lo tanto, no debe existir ninguna disposición de esta naturaleza en los estatutos sociales. Lo anterior, no afectará el pago de intereses de bonos sin plazo fijo de vencimiento, bonos subordinados u otras emisiones de mayor orden de pago de acuerdo con la LGB.

8. El pago de dividendos y/o intereses, debe ser cargado a partidas distribuibles⁸.
9. El monto por pagar en intereses y/o dividendos no podrá depender, directa o indirectamente⁹, de la calidad crediticia del banco emisor. Por ello, cualquier tasa de referencia¹⁰ que sea sensible a los cambios de la capacidad crediticia del banco y/o cambios en la solvencia del sector bancario en general (tasa sensible al crédito), no será admitida.
10. Los instrumentos AT1, contabilizados en el capital regulatorio, no deben ser considerados como pasivos con terceros si es que estos pasivos forman parte de alguna métrica para determinar la

⁵ En estos casos no operan las acciones indicadas en el artículo 120 de la ley 18.045 de Mercado de Valores respecto al incumplimiento del emisor de cualquiera de las obligaciones que se le imponen, no facultando a los tenedores de bono afectados a ejercer reclamaciones sobre el cobro de las deudas pendientes en su favor.

⁶ Por ejemplo, para instrumentos AT1, aumentar la frecuencia de pago de intereses reduciría el impacto que las suspensiones de pago tendrían en el precio (tasa) de los instrumentos.

⁷ Se considera como partidas distribuibles a las utilidades retenidas y utilidades del ejercicio.

⁸ En muchas jurisdicciones, y por motivos tributarios, el pago de intereses se registra como un gasto en vez de una distribución de utilidades. El principio debe entenderse como un criterio prudencial no vinculado a lo contable. En este sentido, en caso de existir una restricción activa en la distribución de utilidades, el supervisor no deberá aprobar el pago de intereses de instrumentos AT1, incluso cuando estos sean un gasto y no violen ninguna legislación vigente.

⁹ Por ejemplo, un índice de mercado donde el banco emisor sea un constituyente.

¹⁰ La tasa de interés pagada puede ser a una tasa fija o flotante referida a una tasa de interés determinada por el mercado.

insolvencia de un banco (por ejemplo, pasivos con terceros mayores a activos). En el caso de Chile, la LGB define como se determina la insolvencia y sus métricas.

11. Una vez alcanzado el evento contingente o gatillo, deben absorber pérdidas con cargo al valor del instrumento generando capital CET1. Los mecanismos de absorción de pérdidas permitidos, para una misma serie, son: i) el canje o la conversión en acciones ordinarias de acciones preferentes o bonos sin plazo fijo de vencimiento, ii) la depreciación a un valor nominal de 10 pesos de los bonos sin plazo fijo de vencimiento o, iii) la caducidad de los bonos sin plazo fijo de vencimiento. El monto mínimo de pérdida por absorber de todos los instrumentos AT1, una vez activado el evento contingente, debe permitir devolver inmediatamente la razón CET1 sobre los APR del banco al nivel de activación del gatillo. Si no es posible, se absorberá el valor total de los instrumentos o hasta llegar a un valor de diez pesos en el caso de la depreciación.

Sobre los eventos contingentes, los instrumentos AT1 deben considerar dos gatillos mínimos. El primero, conocido como *going concern*, se activa cuando el banco está operando con normalidad, pero su nivel de capital muestra señales de deterioro. El gatillo *going concern* debe ser al menos igual a 5,125% de capital CET1 sobre los APR. Sin perjuicio de lo anterior, el emisor podrá fijar en las condiciones de emisión gatillos más elevados si lo considera adecuado. La activación del gatillo *gone concern* generalmente está asociada a un punto de no viabilidad (PONV, por sus siglas en inglés), a partir del cual el banco debe ser sujeto a un proceso de liquidación. En el caso de bancos que operen en Chile, el PONV debe estar vinculado a las situaciones de insolvencia que considera el artículo 130 de la LGB.

Los eventos contingentes que se indican en los párrafos anteriores para los gatillos *going concern* y *gone concern* constituyen un piso, por lo tanto, el emisor podrá considerar otras situaciones de contingencia, las que deberán ser incluidas también en las condiciones de emisión. Los eventos contingentes adicionales considerados por el emisor no podrán, en ningún caso, obstaculizar o bloquear los eventos contingentes mínimos que se indican en párrafos anteriores.

De manera equivalente a la suspensión en el pago de intereses, los mecanismos de absorción de pérdidas no gatillarán ninguna acción compensatoria por parte del banco emisor o alguna entidad relacionada, salvo las que se indiquen expresamente en las condiciones de emisión¹¹. La activación de algún mecanismo de absorción de pérdidas o suspensión de pago, no podrá ser una causa de término anticipado de otras obligaciones contraídas por el banco emisor.

12. Los instrumentos no podrán tener características o cláusulas que dificulten la recapitalización del banco, por ejemplo, disposiciones que requieran que el emisor compense en efectivo al inversor si se emite un nuevo instrumento a un precio menor durante un periodo de tiempo especificado o cláusulas que en caso de división del banco emisor contravengan el objetivo anterior.
13. Si el instrumento no es emitido directamente por un banco o grupo bancario, pero, por ejemplo, a través de una entidad de propósito especial, los montos de la emisión deberán estar a disposición del banco o el grupo bancario de forma inmediata e ilimitada, de manera que cumpla o exceda todos los demás criterios para su inclusión en el capital AT1.

¹¹ Si la regulación nacional lo permite, el emisor, previa autorización del organismo regulador, podría modificar los términos contractuales de las emisiones si las condiciones contractuales no cambian características esenciales del instrumento, tales como los mecanismos de absorción de pérdidas o su nivel de gatillo. En Chile, reformas específicas a las condiciones de emisión de bonos pueden realizarse bajo la aprobación de los tenedores de estos instrumentos, de acuerdo con lo señalado en el artículo 125 de la Ley de Valores, con la autorización previa de la CMF.

EL BCBS señala que, si el capital hubiese sido emitido a través de la entidad de propósito especial, ninguna parte de éste podrá ser considerado como AT1. Sin embargo, si el único activo de la entidad de propósito especial es la inversión en el capital del banco (instrumentos AT1 o T2)¹², entonces podrá considerarse como que el mismo banco ha realizado la emisión. En este contexto, los emisores deben minimizar el riesgo transfronterizo y legal si emiten vía entidad de propósito especial, demostrando que han mitigado cualquier riesgo asociado. Lo anterior, no aplicaría en el caso de emisiones locales.

Por último, la LGB otorga a los titulares de acciones preferentes privilegios o “preferencias” de orden patrimonial que deberán estar establecidas en las condiciones de emisión y previstas en los estatutos sociales. Las preferencias anteriores podrán consistir en:

1. Prioridad en el pago de dividendos. Este privilegio es un elemento esencial de las acciones preferentes y, por lo tanto, siempre deben incluirlo, independiente de si se consideran o no otros privilegios¹³.
2. Derecho a una proporción determinada o determinable de las utilidades líquidas distribuibles, respecto de los titulares de acciones ordinarias.
3. Emisiones sin derecho a voto o con derecho a voto limitado, según se señale en las condiciones de emisión. Las acciones preferentes sin derecho a voto, o las con derecho a voto limitado en ciertas materias, no se computarán para el cálculo de los quórum de sesión o de votación en las juntas de accionistas, ni requerirán que las preferencias estén sujetas a un plazo de vigencia determinado. Tampoco será aplicable lo previsto en el artículo 21, inciso tercero, de la ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas.

B. Condiciones adicionales que deberán cumplir los instrumentos AT1 y T2

El 13 de enero de 2011, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) publicó una nota de prensa indicando que, además de los criterios mínimos indicados en el Título anterior, los instrumentos AT1 y T2 deberán cumplir requerimientos adicionales para garantizar la absorción plena de pérdidas en el PONV y, a su vez, ser calificados como patrimonio efectivo¹⁴. Estos requerimientos son los siguientes:

1. Ante la ocurrencia de contingencias objetivas que activen los gatillos asociados al PONV, las emisiones deben establecer un mecanismo de: (i) conversión en acciones ordinarias del banco emisor o, (ii) la caducidad del capital e intereses. Los mecanismos de absorción de pérdidas anteriores deberán ser aprobados por el regulador, a menos que se cumpla lo siguiente:

¹² Basilea señala que solo se aceptarán activos diferentes a la inversión en el capital del banco cuando estos se traten de activos necesarios para operar la entidad de propósito especial y que estos sean una proporción menor respecto a la inversión en el capital del banco. Los instrumentos de capital que la entidad de propósito especial mantenga en su activo deben clasificar como AT1 o T2, según corresponda. En caso contrario, no serán aceptados como capital.

¹³ Las razones jurídicas de dicho aserto son lingüística y finalista ya que, en caso de no otorgar dicha prioridad, corresponderían a acciones ordinarias.

¹⁴ El objetivo de estas condiciones adicionales es permitir la implementación de mecanismos de absorción de pérdidas, sin que estos entren en conflicto con leyes locales y, que actúen como complemento al marco de resolución de cada jurisdicción.

- a) La jurisdicción por la cual se rige el banco haya promulgado leyes que (i) exijan la caducidad del capital e intereses de los instrumentos AT1 ante la activación de un gatillo PONV u (ii) obliguen a que estos instrumentos absorban en su totalidad las pérdidas antes de cualquier inyección de recursos fiscales, cumpliéndose en Chile esta segunda condición;
 - b) Después de una revisión de un organismo regulador externo, se confirme el cumplimiento de la cláusula (a), y
 - c) El regulador y los bancos emisores hagan público un comunicado indicando que, a partir de esa fecha, las emisiones AT1 y T2 podrían estar sujetas a pérdidas de acuerdo con las cláusulas del literal (a) de este mismo párrafo.
2. Cualquier compensación abonada a los tenedores de instrumentos AT1 o T2, como consecuencia de la caducidad del capital e intereses, debe pagarse inmediatamente y en forma de acciones ordinarias del banco emisor o de la sociedad matriz del grupo consolidado (o su equivalente en el caso de entidades distintas de sociedades por acciones, por ejemplo, sociedades de responsabilidad limitada), las que deberán ser establecidas en las condiciones de emisión tal como lo establece en el Título anterior. Se incluyen, en caso de liquidación, a las sociedades sucesoras.
 3. El banco emisor deberá contar, en todo momento, con todas las autorizaciones necesarias para emitir, de forma inmediata, una vez que se active el gatillo PONV, el número de acciones especificado en los términos y condiciones de las emisiones AT1 y T2.
 4. Las emisiones deberán permitir la activación del gatillo ante el cumplimiento de cualquiera de las dos condiciones siguientes: (i) cuando de acuerdo con el criterio de la autoridad competente, es necesaria la caducidad del capital e intereses para que la entidad no se vuelva inviable, en el caso local la CMF puede determinar la insolvencia aplicando lo señalado en el artículo 121 de la LGB, o (ii) cuando de acuerdo con el criterio de la autoridad competente, se estime necesario la inyección de recursos públicos (rescate) para evitar la inviabilidad del banco¹⁵.
 5. La emisión de nuevas acciones, como consecuencia del evento activador, debe producirse con anterioridad a cualquier inyección de capital público, a fin de que este capital no quede diluido.
 6. La jurisdicción encargada de determinar el evento activador es aquella en la cual se está reconociendo el capital para efectos regulatorios. Por lo tanto, cuando un banco emisor forme parte de un grupo bancario más amplio, y en caso de que la jurisdicción permita que el instrumento se incluya en el capital del grupo consolidado, además de su capital individual, los términos y condiciones deberán especificar un evento activador adicional dependiente del criterio de la autoridad donde opera la matriz bancaria. Este evento activador debe producirse antes que:
 - a) Sea necesaria la caducidad del capital e intereses para que la entidad no se vuelva inviable, o
 - b) Se estime necesaria la inyección de recursos públicos (rescate) para evitar la inviabilidad del banco.

¹⁵ Esto agrega dos condiciones adicionales, además de las que consideradas en el artículo 130 de la LGB.

C. Gatillos o *triggers* de mecanismo de absorción de pérdidas

El nivel de activación de los gatillos de los instrumentos AT1 debe ser medido por el banco emisor en todo momento sin limitarse a la información referida a la última fecha disponible de los estados financieros ni alguna fecha particular, por lo que cuando una entidad se encuentre ante un deterioro en solvencia que hagan presumible la activación del gatillo, el banco deberá realizar, en el menor tiempo posible, lo siguiente:

1. Informar a la autoridad competente. En el caso de Chile al Presidente de la Comisión previo a que el emisor haga efectiva la absorción de pérdidas.
2. Informar a los tenedores de los instrumentos¹⁶.
3. Realizar la conversión, caducidad o depreciación sin demora, en el plazo que fije y apruebe el regulador¹⁷. En Chile, el regulador cuenta con información periódica y desagregada, lo que ayudaría a reducir los tiempos en la ejecución de los mecanismos de absorción de pérdidas.
4. Elaborar estados financieros intermedios para determinar si se cumplen o no las condiciones para la activación de los gatillos establecidos en las condiciones de emisión.

La Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) señala que debería incluirse una disposición adicional en las condiciones de emisión, estableciendo que la absorción de pérdidas sólo debe depender del nivel del gatillo establecido.

Si una entidad bancaria emitió instrumentos con diferentes niveles de gatillos, es posible que estos se activen simultáneamente si el nivel de capital básico respecto de los APR disminuye por debajo de todos los gatillos de instrumentos AT1, motivo por el cual, es relevante que el regulador proponga las directrices para la absorción de pérdidas entre gatillos. En el caso de EBA, la absorción de pérdidas es a prorrata, por lo que, si se activan gatillos simultáneamente, las pérdidas necesarias para volver al nivel de 5,125% deberían ser absorbidas por los instrumentos en forma proporcional. Por ejemplo, si se emitieron dos instrumentos AT1 con gatillos distintos (5,125% y 7% respectivamente), es posible que ambos gatillos se activen simultáneamente si el nivel de CET1 sobre APR disminuye considerablemente (4,5%). A su vez, las pérdidas correspondientes al monto requerido para volver al nivel 5,125% deberían ser absorbidas por ambos instrumentos en forma proporcional (prorrata), mientras que las pérdidas por sobre el nivel 5,125% serán absorbidas por el instrumento de gatillo 7%.

En el caso de Chile, la proporcionalidad para restituir el nivel del gatillo solo aplicaría para el mecanismo de conversión, dado que es el único mecanismo de absorción de pérdidas que opera con parcialidad. En caso de activarse más de un mecanismo de absorción de pérdidas de manera simultánea, los instrumentos deberán absorber pérdidas mediante los mecanismos establecidos, según lo especificado en las condiciones de emisión respectivas y, de acuerdo a lo estipulado por la LGB.

D. Punto de no viabilidad (PONV)

El PONV corresponde al momento en el que la autoridad determina que la entidad emisora cumple las

¹⁶ El mecanismo de absorción de pérdidas no deberá postergarse ni verse afectado de ninguna manera si el emisor no hubiese informado a los tenedores de estos instrumentos.

¹⁷ EBA considera un plazo máximo de un mes con posibilidad de reducirlo si considera que existe certeza con respecto al monto de la conversión o depreciación o, si se estima necesario, proceder de forma inmediata a una conversión o depreciación.

condiciones para ser sometida a un proceso de liquidación o al momento en el que la autoridad decida que la entidad emisora deja de ser viable si no se activan los mecanismos de absorción de pérdidas asociados a este gatillo. Del número tres del artículo 55 bis de la LGB se entiende que el PONV estaría ligado a las condiciones del artículo 130 de la misma Ley (gatillo regulatorio)¹⁸.

El valor reconocido en la absorción de pérdidas será de acuerdo con las condiciones de emisión que rigen el instrumento. En un punto PONV, procederá la conversión o canje en acciones y la caducidad. Cualquiera sea el mecanismo de absorción de pérdidas considerado en las condiciones de emisión, este aplicará de manera inmediata y simultánea una vez alcanzado el PONV, sin derecho a reclamo alguno por parte de los tenedores.

La absorción de pérdidas inmediata y simultánea en un estado PONV en Chile, contrasta con la secuencialidad discrecional, normativa o legal establecida por algunas jurisdicciones, las que buscan mantener los órdenes de prelación entre sus emisiones.

Entre las jurisdicciones que implementan una absorción de pérdidas secuencial en un estado PONV se encuentra Europa, que establece las siguientes disposiciones (inciso 48, L 173/190 EBA, 2014):

1. Los instrumentos CET1 se reducirán cuando las autoridades de liquidación ejerzan la absorción de pérdidas, de acuerdo con la prioridad de los créditos. Así, los CET1 se reducirán en primer lugar, de forma proporcional a las pérdidas y hasta el límite de su capacidad.
2. Una vez absorbida la pérdida de CET1 y, esta sea inferior a la suma de los montos a pagar, las autoridades reducirán el valor de los instrumentos AT1 en la medida necesaria y hasta el límite de su capacidad;
3. En el caso en que la reducción efectuada previamente sea inferior a la suma de los montos a pagar, las autoridades reducirán el valor de los instrumentos T2, en la medida necesaria y hasta el límite de su capacidad;
4. En el caso en que la reducción de las acciones u otros instrumentos de capital previamente mencionados sea inferior a la suma de los montos a pagar, las autoridades reducirán en la medida necesaria el valor de la deuda subordinada (que no es AT1 ni T2), de acuerdo con la jerarquía de los derechos de crédito;
5. En el caso de que la reducción total de las acciones u otros instrumentos de capital mencionados previamente sea inferior a la suma de los montos a pagar, las autoridades reducirán en la medida necesaria, el valor no amortizado de valistas (excluyendo instrumentos subordinados y de capital).

En resumen, las pérdidas deben ser absorbidas secuencialmente y en el orden que se indica de acuerdo con su grado de preferencia (inciso 77, L 173/190 EBA, 2014)¹⁹. En Chile, una absorción de pérdidas

¹⁸ Otras condiciones consideradas por reguladores internacionales para la activación del PONV han sido i) la ejecución de un acuerdo de aporte de capital, ii) intervención temporal en la administración de una entidad bancaria, iii) supervisor plantea que instrumentos deben amortizarse discrecionalmente, entre otras.

¹⁹ EBA plantea que, cuando emisiones de filiales en el extranjero alteren el orden de preferencia establecido anteriormente, esta alteración debe quedar claramente establecida en las condiciones de emisión. No deberá exigirse dicha cláusula en las condiciones de emisión cuando las emisiones no alteren el orden de preferencia establecido por EBA o exista un acuerdo vinculante entre las jurisdicciones de la filial y la matriz, que permita a la autoridad de resolución extranjera ejercer sus competencias de absorción de pérdidas. Lo anterior, no aplicaría en Chile dado que las emisiones de AT1, realizadas por filiales bancarias en el extranjero, no serán reconocidas como parte del patrimonio efectivo de los bancos.

secuenciada en un punto de no viabilidad requeriría de un cambio a las reglas de liquidación vigentes en la LGB.

E. Mecanismos de absorción de pérdidas establecidos por la LGB

Los mecanismos de absorción de pérdidas, vinculados a gatillos *going* o *gone concern*, aplicarán a todos los titulares de un mismo tipo de instrumento que compartan el mismo gatillo. Los mecanismos de absorción de pérdidas aceptados, de acuerdo con el artículo 55 bis de la LGB, y sus potenciales combinaciones, se muestran a continuación.

Tabla 1: Alternativas de mecanismos de conversión de pérdidas establecidos por la LGB.

Tipo de instrumento	<i>Going concern</i>	<i>Gone concern</i>	Comentario
Acciones preferentes (caso 1)	Conversión	Conversión	Mecanismo de conversión no puede ser gatillo PONV ya que: i) instrumentos AT1 requieren un gatillo <i>going concern</i> y ii) por Ley, la conversión de acciones preferentes es en forma previa o simultánea a la capitalización, caducidad o depreciación de los bonos sin plazo de vencimiento.
Bonos sin plazo fijo de vencimiento (caso 2)	Depreciación	Conversión	La depreciación es en forma posterior o simultánea a la absorción de pérdidas de acciones preferentes (gatillo <i>going concern</i> menor o igual al mismo gatillo en acciones preferentes).
Bonos sin plazo fijo de vencimiento (caso 3)	Depreciación	Caducidad	La depreciación es en forma posterior o simultánea a la absorción de pérdidas de acciones preferentes (gatillo <i>going concern</i> menor o igual al mismo gatillo en acciones preferentes).
Bonos sin plazo fijo de vencimiento (caso 4)	Conversión	Conversión/Caducidad	Mecanismo de conversión no puede ser únicamente gatillo PONV ya que un AT1 necesita gatillo <i>going concern</i> . Esta alternativa compite con acciones preferentes.
Bonos sin plazo fijo de vencimiento (caso 5)	Caducidad	-	No puede ser gatillo PONV ya que un AT1 necesita gatillo <i>going concern</i> .
Bonos subordinados	-	Conversión/Se paga luego de valistas	La conversión es en forma posterior o simultánea a la absorción de pérdidas de bonos sin vencimiento (gatillo <i>gone concern</i> menor o igual a mismo gatillo en bonos sin plazo fijo de vencimiento).

Fuente: Elaboración propia.

En el caso de Chile, solo el mecanismo de canje o conversión dejaría a los instrumentos *pari passu* con accionistas ordinarios en un gatillo *going concern*, mientras que la caducidad, al aplicarse de manera inmediata, castiga al tenedor del instrumento AT1 por sobre el accionista ordinario y tenedor de instrumentos T2 (bonos subordinados).

a. Particularidades de los bonos sin plazo fijo de vencimiento

Los bonos sin plazo fijo de vencimiento deberán considerar las siguientes particularidades, para una misma serie, respecto de los gatillos *going concern*:

1. Mecanismo de absorción de pérdidas, tales como: i) la conversión en acciones del banco emisor mediante su capitalización en un número fijo o flotante de acciones, ii) caducidad o iii) depreciación.
2. Los últimos dos mecanismos aplicarán sobre la totalidad de los montos emitidos no amortizados^{20, 21}. Asociado al mecanismo de conversión a acciones y caducidad de capital, la LGB (artículo 55 bis numeral 3) no explicita ningún método de reversión, por lo tanto, se asumen permanentes.
3. En el mecanismo de depreciación, la Ley otorga al tenedor un derecho de reapreciación, asumiéndose total y temporal.

b. Particularidades de las acciones preferentes

Las acciones preferentes deberán considerar las siguientes particularidades respecto de los gatillos *going concern*:

1. La LGB considera solo la conversión a acciones mediante su canje como mecanismo de absorción de pérdidas y no explicita ningún método de reversión, entendiéndose, por lo tanto, como un mecanismo permanente, pero que si admite la parcialidad. En otras palabras, la conversión a acciones ordinarias de las acciones preferentes puede ser permanente y parcial o, permanente y total (al igual que la conversión de bonos mencionada en el punto anterior).
2. La Ley establece que el canje de las acciones preferentes tendrá lugar en forma previa o simultánea a cualquier mecanismo de absorción de pérdidas de los bonos sin plazo de vencimiento, por lo que un mismo emisor, no puede emitir acciones preferentes con gatillos más favorables a los considerados en los bonos sin plazo fijo de vencimiento.

F. Mecanismo de depreciación y caducidad

En Chile, el artículo 55 bis numeral 3 de la LGB indica que la depreciación será a un monto nominal de diez pesos (depreciación total)²², para cada instrumento, mecanismo que tiene el efecto de reducir

²⁰ En estos casos no operan las acciones indicadas en el artículo 120 de la ley 18.045 de Mercado de Valores, relativas a la facultad del tenedor de bono afectado para demandar el cobro de las deudas pendientes en su favor frente al incumplimiento del emisor.

²¹ Esta es una particularidad de la LGB, ya que el marco teórico para este tipo de instrumentos permite que los mecanismos de absorción de pérdidas operen parcialmente.

²² Contablemente el monto registrado en los estados financieros puede diferir de los diez pesos, dependiendo de si el instrumento fue emitido sobre, bajo o a la par, registrándose en los dos primeros casos, un valor proporcional de los diez pesos sobre el valor nominal respecto al valor registrado contablemente. Para mayor detalle ver anexo G.

reclamaciones en una liquidación, reducir el monto de un posible rescate y de los intereses a pagar.

La depreciación anteriormente señalada se aplicará a todos los titulares de instrumentos de bonos sin plazo de vencimiento que incluyan un gatillo idéntico, los cuales podrían alcanzar un gatillo PONV posteriormente, o bien, pueden estar sujetos a una posterior re depreciación. Para mayor detalle ver anexo F.

Para que la depreciación se considere temporal, se debe cumplir lo siguiente:

1. El bono depreciado se apreciará en la forma que se hubiese preestablecido en las condiciones de emisión del mismo instrumento, como máximo, hasta el valor del instrumento previo a la depreciación.
2. El emisor no estará obligado a proceder a una re depreciación, ya que es un derecho condicional del tenedor sujeto a que el banco emisor recupere los niveles de solvencia que permitan su continuidad²³.
3. Las distribuciones por pagar, después de la depreciación, se deben basar en el monto reducido del instrumento²⁴.
4. Una vez ocurrida la re depreciación, parcial o total, el pago de intereses quedará sujeto a las mismas restricciones respecto de la exención de intereses y/o dividendos.
5. Un instrumento depreciado parcialmente, puede volver a depreciarse si es que se incluye en las cláusulas de emisión más de un gatillo. Este no es el caso en Chile, donde la depreciación es total (diez pesos). Sin perjuicio de lo anterior, esto no impide que un gatillo de depreciación se pueda activar en más de una oportunidad. Por ejemplo, si un bono depreciado se re aprecia, total o parcialmente, y los niveles de solvencia del emisor se vuelven a deteriorar, nuevamente se gatillará el mecanismo de depreciación.

En caso que el valor de un instrumento de capital absorba pérdidas a través de la caducidad, se debe considerar que i) la reducción del valor del instrumento será permanente, ii) el tenedor del instrumento de capital no continuará con responsabilidad alguna en relación con el valor del instrumento que haya sido caducado y iii) no se pagará indemnización alguna ni se otorgarán derechos de pago al tenedor de los instrumentos de capital, a menos que se haya establecido en las condiciones de emisión, pudiendo aplicar por el solo ministerio de la ley.

G. Mecanismo de re depreciación (*write up*)

La LGB otorga al tenedor del bono sin plazo fijo de vencimiento un derecho condicional de re depreciación sujeto a que el banco emisor recupere los niveles de solvencia que permitan su continuación, una vez que éste es depreciado, que se entenderá ocurre cuando se encuentre por sobre el nivel del gatillo que dio origen a la depreciación. Dicha re depreciación se llevará en la forma en que se haya establecido en las condiciones de emisión del instrumento depreciado (artículo 55 bis numeral 3) y no podrá contraponerse a la recapitalización de la entidad bancaria.

El tiempo ha demostrado que los mecanismos de re depreciación son relevantes y generan una “paridad

²³ Reguladores internacionales han optado por proveer un mecanismo de re depreciación explícito en su regulación a fin de homogeneizar el mecanismo y asegurar que no interfieran con la recapitalización del banco.

²⁴ En el caso de Chile, la depreciación es a \$10 y los intereses deben ser computados considerando ese valor como monto no amortizado.

económica” respecto de los tenedores AT1 con un mecanismo de conversión en acciones, además de mantener la jerarquía con respecto a accionistas ordinarios. Por el motivo anterior, jurisdicciones que en un comienzo no consideraron la reapreciación la introdujeron posteriormente de manera explícita en su regulación, motivadas por:

1. Evitar conflictos de jerarquía entre accionistas ordinarios y tenedores de bonos AT1 depreciados.
2. Prudencialidad en el monto a repreciar y el momento de hacerlo.
3. Concordancia entre el mecanismo de reapreciación y recapitalización establecidos en otros cuerpos normativos (por ejemplo, recuperación de colchones de capital adicional).
4. Estandarización en las condiciones de emisión y con ello disminuir el nivel de complejidad de las emisiones (dificultad en la valoración).

En el caso de Europa e India, ambas jurisdicciones utilizan el mecanismo que restringe el reparto de utilidades en función de los montos máximos distribuibles (MMD) para determinar el monto potencial máximo asignable a la reapreciación y pago de intereses de instrumentos AT1. La Tabla 2 resume las particularidades de cada mecanismo.

Tabla 2: Jurisdicciones que utilizan mecanismos de reapreciación

EBA	India
<ol style="list-style-type: none"> 1. Reapreciación <i>pari passu</i> con accionistas ordinarios (considera nocionales pre-depreciación). 2. El monto es asignado entre tenedores de AT1 a prorrata. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Reapreciación un año después del primer pago de dividendo. 2. La reapreciación anual agregada no debe sobrepasar el 25% de lo que se distribuya a accionistas ordinarios. 3. La reapreciación y el pago de intereses de la fracción repreciada, deberá hacerse de acuerdo con el MMD.

Fuente: Elaboración propia en base a RBI (2013) y EBA (2014).

Adicionalmente, EBA plantea que:

1. La reapreciación de un instrumento depreciado no puede operar si se alcanza otro evento contingente (gatillo).
2. Una reapreciación no debería llevarse a cabo si, por tal motivo, se gatilla un evento contingente.

En el caso de Chile, sería factible establecer un mecanismo de reapreciación explícito vinculado al MMD²⁵ que se introduce en el artículo 56 de la LGB, en concordancia con lo establecido por EBA e India y asignando los montos distribuibles a prorrata entre accionistas ordinarios y tenedores de bonos sin plazo fijo de vencimiento. Para mayor detalle, ver anexos F y G.

H. Mecanismo de conversión a acciones

La LGB, en el inciso segundo del número 3 del artículo 55 bis, dispone que las acciones preferentes y bonos sin plazo de vencimiento se conviertan en acciones ordinarias del banco emisor, mediante su canje o capitalización, según corresponda, luego que se produzca la activación de un gatillo. Sin embargo, no

²⁵ El MMD debe realizarse en el momento en que la reapreciación va a ser realizada.

existe una disposición expresa que establezca si la conversión es parcial o total.

El regulador podría permitir que una empresa bancaria contemple en las condiciones de emisión ciertos escenarios en que se procederá al canje o capitalizaciones de acciones preferentes y bonos sin vencimiento en una cantidad parcial, siempre que ésta resulte suficiente para restituir su nivel de solvencia, dejando los restantes valores de la serie vigente²⁶. Emisiones con más de una serie de acciones considerarán a cada serie como instrumentos independientes, asegurando que, una vez activado el gatillo, la absorción de pérdidas no discrimine arbitrariamente entre los titulares de los instrumentos. Adicionalmente, la conversión por un monto menor al total del instrumento no puede implicar una discriminación arbitraria entre tenedores de bonos sin plazo fijo de vencimiento y de acciones preferentes.

Ante la ocurrencia de un evento contingente *going concern* y a partir de la fecha de inscripción de las nuevas acciones a nombre de sus respectivos titulares en los correspondientes registros, los titulares de las nuevas acciones tendrán los mismos derechos políticos y económicos que el resto de los accionistas ordinarios existentes, incorporándose a la masa ordinaria de accionistas y dejando de gozar de los derechos y privilegios establecidos previo a la conversión²⁷.

Para que la conversión sea admitida, el emisor debe fijar el precio de conversión, ya sea al momento de la emisión o al momento de la conversión, pudiendo establecer, además, un límite máximo a la cantidad de acciones a entregar. Todo lo anterior, deberá quedar claramente establecido en las condiciones de emisión.

Para determinar el número máximo de acciones a recibir por el tenedor, se divide el valor vigente del instrumento a convertir (monto registrado en los estados financieros) por el valor atribuido a las acciones ordinarias del banco. Este valor atribuido a las acciones ordinarias o “precio de conversión” debe establecerse en las condiciones de emisión y puede ser en base a:

1. Valor de mercado;
2. Valor mínimo o precio base; o
3. Valor libro.

En caso de resultar fracciones de acciones, se redondearán a la baja a pérdida del inversor, sin que quepa compensación económica por la fracción. Los valores de conversión podrán hacer referencia al día de la emisión (fijo) o al día de la conversión (flotante). La opción seleccionada deberá quedar claramente establecida en las condiciones de emisión e influirá en el grado de dilución de los accionistas preexistentes²⁸. Para los tenedores de instrumentos híbridos la elección del menor valor es beneficioso, obteniendo así un mayor número de acciones, mientras que para los accionistas será más conveniente un precio de conversión alto.

Cabe destacar que, si un banco decide utilizar la conversión de acciones para cumplir con la absorción de pérdidas, necesita mantener, en todo momento, las autorizaciones corporativas necesarias para poder emitir inmediatamente el número de acciones requerido y, así, satisfacer la conversión generada por el

²⁶ El canje parcial, aun cuando no se encuentre expresamente permitido, no implica per se una infracción al marco normativo para la emisión de las acciones preferentes y bonos sin plazo fijo de vencimiento, por cuanto en ello no se trasgrede la finalidad tenida a la vista por el legislador al incorporar dichos instrumentos en la LGB. Lo anterior no sería procedente respecto de la caducidad y depreciación de los bonos sin plazo fijo de vencimiento.

²⁷ Lo anterior implica que no existe posibilidad de revertir el canje o conversión.

²⁸ El costo de dilución para los accionistas se compensará por un menor interés de emisiones de bonos en contraste con el mecanismo de caducidad.

evento contingente.

En el caso de Europa e India, se establece que el precio de conversión lo determinará el emisor en cada una de las emisiones, teniendo como requisito la especificación de un límite o rango, respecto de la cantidad de acciones permitidas en la conversión. Adicionalmente, el emisor debe garantizar que tendrá capital autorizado suficiente para convertir todos los instrumentos. Por ello, las autorizaciones deben ser obtenidas en la fecha de emisión de cada AT1 y deben mantenerse vigentes hasta la activación de los gatillos (*going* y *gone concern*).

Cuando un banco no puede entregar las acciones ordinarias originadas por la conversión de un instrumento híbrido, EBA señala que existen disposiciones que permiten que, en lugar de una conversión, exista una depreciación permanente (caducidad). Esta cláusula podría ser utilizada, de forma de asegurar la viabilidad de la absorción de pérdidas, pero como contrapartida, se podría estar perjudicando al tenedor de dichos instrumentos con la consiguiente repercusión en el precio de la emisión.

Las emisiones de AT1 deberán considerar una alternativa de conversión factible en el caso de un evento de fusión/adquisición, evitando con ello el mecanismo de caducidad por defecto.

Por este motivo, las condiciones de emisión de instrumentos AT1 con conversión en acciones deberían incluir garantías como:

1. Factibilidad de acciones ordinarias de listarse y ser negociadas.
2. Disponibilidad del número de acciones ordinarias para llevar a cabo la conversión.
3. Confirmación que no se ha tomado ninguna acción que evite que las acciones ordinarias sean legalmente emitidas y totalmente pagadas.

I. Mecanismos anti-dilución

Los mecanismos anti-dilución buscan proteger el interés de inversionistas AT1, que consideren la conversión como mecanismo de absorción, de acciones corporativas dilutivas que ocurran con posterioridad a la conversión de los instrumentos AT1 en acciones ordinarias.

Los mecanismos anti-dilución, protegen la participación del inversionista minorista con cláusulas que permiten sobrescribir el precio de conversión en función del precio de emisiones futuras que pudiesen resultar más favorables. El mecanismo anti-dilución opera, en estos casos, solo cuando el precio de nuevas emisiones es menor al precio de conversión de los instrumentos con esta cláusula (monto a convertir queda fijo y por lo tanto número de acciones aumenta).

Los dos métodos más comunes son "*Full Ratchet*" y "*Weighted Price*". El primero, el más ácido, sobrescribe el precio de conversión del instrumento con dicha cláusula, con el precio de emisiones futuras que resulten más ventajosas para el inversionista (menor precio), independientemente del monto emitido. El segundo, al igual que el primero, sobrescribe el precio de conversión cuando el precio de emisiones futuras es más conveniente, sin embargo, toma en consideración los montos de las nuevas emisiones a través de un promedio ponderado entre los precios de las nuevas emisiones y las existentes.

Estos mecanismos, diseñados principalmente para proteger a los inversionistas contra la dilución al momento de la conversión, complejizan las condiciones de emisión de los instrumentos, pero podrían ser deseables para el inversionista debido a que: i) aseguran que los intereses de los accionistas e inversionistas de AT1 estén alineados, esto es, impiden que la posición de un titular de AT1 se diluya; ii) podrían no perjudicar materialmente a los accionistas, iii) los inversionistas están familiarizados con ellos

y iv) no generan ajuste alguno en caso de distribuciones normales de dividendos, a menos que se trate de las siguientes operaciones:

1. Emisión de nuevas acciones, para compensar a accionistas, cuando no se trate de un sustituto de un dividendo normal.
2. Dividendo extraordinario que afecte negativamente el valor de la acción.
3. Compensación a accionistas a través de opciones de compra con un precio 95% o menor al precio de mercado de la acción.

Por último, cabe destacar que la LGB no se refiere a estos mecanismos, por lo que la incorporación de estas cláusulas se aceptará en la norma de carácter general como parte de las condiciones de emisión de estos instrumentos.

J. Clasificación contable

De acuerdo con la NIC 32 sobre “Instrumentos Financieros: Presentación”, el emisor de un instrumento financiero lo clasificará en su totalidad o en cada una de sus partes integrantes, en el momento de su reconocimiento inicial, como un pasivo financiero, un activo financiero o un instrumento de patrimonio, de conformidad con la esencia económica del acuerdo contractual y con las definiciones de pasivo financiero, de activo financiero y de instrumento de patrimonio. Por lo anterior, el tratamiento contable de las emisiones de instrumentos financieros de capital emitidos AT1 deberá analizarse bajo la NIC 32 para su adecuada clasificación en el estado de situación financiera.

El instrumento será de patrimonio si, y solo si, se cumplen las dos condiciones a y b descritas a continuación:

- a. El instrumento no incorpora una obligación contractual:
 - i. De entregar efectivo u otro activo financiero a otra entidad; o
 - ii. De intercambiar activos o pasivos financieros con otra entidad bajo condiciones que sean potencialmente desfavorables para el emisor.
- b. Si el instrumento será o podrá ser liquidado con los instrumentos de patrimonio propio del emisor y es:
 - i. Un instrumento no derivado, que no incluye ninguna obligación contractual para el emisor de entregar una cantidad viable de sus instrumentos de patrimonio propio; o
 - ii. Un derivado que será liquidado solo por el emisor a través del intercambio de un importe fijo de efectivo o de otro activo financiero por una cantidad fija de sus instrumentos de patrimonio propio.

De acuerdo con lo anterior, los instrumentos AT1 serán clasificados contablemente como pasivos financieros bajo la NIC 32 ya que los esquemas de absorción de pérdidas operarían en asociación a un mecanismo de pago de intereses o dividendos con “obligación” de transferir recursos en momentos específicos distinto a la liquidación de la entidad. De esta forma, las emisiones de AT1 según la LGB, tendrían una clasificación de pasivo financiero bajo la NIC 32 a todo evento.

El *International Accounting Standards Board* (IASB) tiene vigente un proyecto de investigación sobre

instrumentos financieros con características de patrimonio²⁹, el cual tiene por objetivo establecer principios más claros para la clasificación de los instrumentos financieros como pasivos financieros o instrumentos de patrimonio.

El enfoque del IASB clasificaría un instrumento financiero como un pasivo financiero, similar a lo propuesto por la NIC 32, si contiene:

- a. Una obligación contractual inevitable de transferir efectivo u otro activo financiero en un momento especificado distinto al de la liquidación de la entidad; o
- b. Una obligación contractual inevitable por un importe independiente de los recursos económicos disponibles de la entidad.

La siguiente tabla muestra cómo el enfoque del IASB clasificaría pasivos financieros e instrumentos de patrimonio.

Tabla 3: Clasificación de instrumentos financieros con características de patrimonio

Distinción basada en una característica del monto o importe →	Obligación por un importe (pago de capital), independiente de recursos económicos disponibles de la entidad	Ninguna obligación por un importe (pago de capital), independiente de recursos económicos disponibles de la entidad
Distinción basada en una característica temporal ↓		
Obligación de transferir efectivo u otro activo financiero en un momento especificado distinto al de liquidación de la entidad (tal como pagos de efectivo programados: intereses o dividendos)	PASIVO	PASIVO
Ninguna obligación de transferir efectivo u otro activo financiero en un momento especificado distinto al de liquidación de la entidad (tal como pagos de efectivo programados: intereses o dividendos)	PASIVO	PATRIMONIO

Fuente: Instrumentos Financieros con características de Patrimonio (28 de junio de 2018), documento de Discusión del IASB, párrafo IN11.

De la tabla anterior y en relación con los nuevos instrumentos financieros de capital propuestos a emitirse bajo la LGB, se entiende que “Ninguna obligación de transferir efectivo u otro activo financiero en un momento especificado distinto al de liquidación de la entidad” estaría asociada a una total discreción en la suspensión de los pagos de intereses en bonos sin plazo fijo de vencimiento o, dividendos en el caso de las acciones preferentes. En el caso de Chile, el numeral 5 del artículo 55 bis de la LGB, permite la suspensión de los dividendos y/o intereses bajo condiciones excepcionales y objetivas. En este sentido, se entiende que existe una obligación de transferir recursos en momentos específicos distintos a la liquidación de la entidad, salvo excepciones, las que deberán ser justificadas. Por el motivo anterior, las emisiones amparadas en la LGB tendrían una obligación de pago y, por lo tanto, calificarían como deuda o pasivo financiero, independientemente del mecanismo de absorción de pérdidas implementado.

De esta forma, tanto la NIC 32 como el proyecto de investigación del IASB, clasifican a los instrumentos AT1 como pasivos financieros. Adicionalmente, el numeral 6 del artículo 5 de la Ley 21.000 faculta a la Comisión a fijar las normas para la confección y presentación de las memorias, balance, estados de situación y demás estados financieros de las entidades fiscalizadas y determinar los principios conforme

²⁹ <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/financial-instruments-with-characteristics-of-equity/>.

a los cuales deberán llevar su contabilidad, determinando que los instrumentos AT1 deben ser tratados como pasivos con terceros frente a todo evento.

Se debe tener presente que la calificación contable que se le dé a las emisiones tendrá implicancias en los mecanismos de cobertura³⁰ y tributarios, cuando las normas tributarias sigan a las contables y regulatorias. Calificar los instrumentos AT1 como deuda o pasivo financiero permite, por ejemplo, en el caso que estén emitidos en moneda extranjera, cubrir el riesgo de mercado por moneda y que la volatilidad de la cobertura contable a valor razonable se cancele en el estado de resultados con la volatilidad de la emisión, permitiendo que las coberturas asociadas con la colocación califiquen como “*Hedge Accounting*” según la NIC 32 y eviten el efecto generado por la volatilidad de la cobertura en el estado de resultados. Lo mismo ocurrirá con otras coberturas de riesgo de mercado como tasas de interés. Por el contrario, si se clasifican como capital, los estados de resultados reflejarían la volatilidad de la emisión por el efecto de tipo de cambio, por ejemplo, al aplicar por simetría el párrafo 5.7.10 de la NIIF 9, pero dado que un ítem del patrimonio no calificaría como un posible ítem cubierto para una cobertura contable según el Capítulo 6.3 de esta norma contable, no sería posible cubrirse de este riesgo.

Por último, cabe señalar que lo establecido en esta sección es un análisis preliminar del tratamiento contable, dado que, sin perjuicio que lo expuesto pueda sufrir modificaciones, el tratamiento contable definitivo que recibirán los instrumentos AT1 será establecido en detalle en el Compendio de Normas Contables para bancos de la Comisión.

K. Cuentas contables adicionales

Considerando las características de los flujos de caja y el modelo de negocio para clasificar instrumentos financieros según la NIIF 9, entendemos que las inversiones que sean permitidas por la LGB, en instrumentos financieros de capital regulatorio emitidos, sean en bonos subordinados, bonos sin plazo fijo de vencimiento, acciones preferentes e instrumentos financieros con capacidad total de absorción de pérdidas (TLAC)³¹, deberán registrarse contablemente en las cuentas asociadas a activos financieros para negociar a valor razonable con cambios en resultados y/o activos financieros no destinados a negociación valorados obligatoriamente a valor razonable con cambios en resultados. Por lo anterior, se propone agregar la información complementaria en el Compendio de Normas Contables (CNC) con una apertura para reportar instrumentos AT1 y T2, con el fin de capturar aquellos instrumentos que cumplen todas las exigencias de Basilea III y los instrumentos financieros TLAC, tal como lo muestra la Tabla 4 (destacados en gris).

Tabla 4: Información complementaria –Inversiones en instrumentos financieros de capital regulatorio emitidos.

84600	00	00	ACTIVOS FINANCIEROS PARA NEGOCIAR A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESULTADOS –
-------	----	----	--

³⁰ Bajo las NIIF, la contabilidad de cobertura solo es posible si los instrumentos son contabilizados como pasivos. Los bancos han confiado en la cláusula “*Must-Pay*” para asegurar que los instrumentos AT1 sean contabilizados como pasivos sin costos adicionales. Esta cláusula obligaría al banco a pagar intereses y capital en caso de que el instrumento deje de calificar como instrumento AT1. Esta cláusula ha sido prohibida por la UE, ya que podría tener consecuencias en la solvencia de los bancos. En el caso de Chile, esta cláusula no sería necesaria ya que: i) el supervisor tiene atribuciones para establecer criterios contables en bancos locales y ii) los instrumentos AT1 clasificarían como deuda de acuerdo con los criterios de la NIC 32 sobre Instrumentos financieros: Presentación.

³¹ Se refiere a las inversiones por parte del banco y/o sus filiales en instrumentos financieros de capacidad total de absorción de pérdidas (*total loss absorbing capacity*, TLAC) emitidas por los bancos globales que son sistémicamente importantes (G-SIBs).

			INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CAPITAL REGULATORIO EMITIDOS
84600	01	00	Bonos subordinados
84600	02	00	Bonos sin plazo fijo de vencimiento
84600	03	00	Acciones preferentes
84600	04	00	Instrumentos financieros de capacidad total de absorción de pérdidas (TLAC)
84650	00	00	ACTIVOS FINANCIEROS NO DESTINADOS A NEGOCIACIÓN VALORADOS OBLIGATORIAMENTE A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESULTADOS - INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CAPITAL REGULATORIO EMITIDOS
84650	01	00	Bonos subordinados
84650	02	00	Bonos sin plazo fijo de vencimiento
84650	03	00	Acciones preferentes
84650	04	00	Instrumentos financieros de capacidad total de absorción de pérdidas (TLAC)

Fuente: Elaboración propia.

Las emisiones de bonos sin plazo fijo de vencimiento y acciones preferentes, así como nuevas emisiones de bonos subordinados, deberán registrarse contablemente en las cuentas asociadas a pasivos con terceros y quedarán registradas a su valor razonable en su reconocimiento inicial según la NIIF 9. Por lo anterior, deberán agregarse al estado de situación financiera cuatro cuentas para reportar los instrumentos AT1 y T2, tres de ellas para capturar aquellos instrumentos que cumplen todas las exigencias de Basilea III, y otra, para aquellos aceptados transitoriamente. Adicionalmente, las cuentas de provisiones para dividendos mínimos, reapreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento depreciados y pago de intereses y/o dividendos se contabilizan con valores negativos en el patrimonio y tienen sus contrapartidas en las cuentas de pasivos con terceros, tal como lo muestra la Tabla 5.

Tabla 5: Estado de situación financiera – Cuentas del activo y pasivo.

24000	00	00	PASIVOS FINANCIEROS A COSTO AMORTIZADO
24100	00	00	Depósitos y otras obligaciones a la vista
24200	00	00	Depósitos y otras captaciones a plazo
24300	00	00	Obligaciones por pactos de retrocompra y préstamos de valores
24400	00	00	Obligaciones con bancos
24500	00	00	Instrumentos financieros de deuda emitidos
24500	01	00	Letras de créditos
24500	02	00	Bonos
24500	02	01	Bonos corrientes
24500	02	02	Bonos subordinados
24500	02	03	Bonos hipotecarios
24600	00	00	Otras obligaciones financieras
25000	00	00	OBLIGACIONES POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO
25500	00	00	INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CAPITAL REGULATORIO EMITIDOS
25000	01	00	Bonos subordinados
25000	01	01	Bonos subordinados – Transitorio BIII
25000	01	02	Bonos subordinados
25500	02	00	Bonos sin plazo fijo de vencimiento
25500	03	00	Acciones preferentes
26000	00	00	PROVISIONES POR CONTINGENCIAS
26000	01	00	Provisiones por obligaciones de beneficios a empleados
26000	02	00	Provisión para dividendos mínimos
26000	03	00	Provisiones por planes de reestructuración
26000	04	00	Provisiones por juicios y litigios

26000	05	00	Provisiones por obligaciones de programas de fidelización y méritos para clientes
26000	09	00	Otras provisiones por otras contingencias
26500	00	00	PROVISIONES PARA DIVIDENDOS MÍNIMOS, REAPRECIACIÓN DE BONOS SIN PLAZO FIJO DE VENCIMIENTO Y PAGO DE INTERESES Y/O DIVIDENDOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CAPITAL REGULATORIO
26500	01	00	Provisión para dividendos mínimos
26500	01	01	Del ejercicio anterior
26500	01	02	Del ejercicio
26500	02	00	Provisión para reapreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento
26500	02	01	Del ejercicio anterior
26500	02	02	Del ejercicio
26500	03	00	Provisión para pago de intereses de instrumentos financieros de capital regulatorio emitidos – bonos sin plazo fijo de vencimiento
26500	03	01	Del ejercicio anterior
26500	03	02	Del ejercicio
26500	04	00	Provisión para pago de dividendos de instrumentos financieros de capital regulatorio emitidos – acciones preferentes
26500	04	01	Del ejercicio anterior
26500	04	02	Del ejercicio

Fuente: Elaboración propia.

Respecto de los cambios necesarios por los nuevos instrumentos financieros de capital emitidos, deberán crearse nuevas cuentas del patrimonio que permiten contabilizar el nuevo capital pagado cuando se activen los gatillos asociados a la conversión a acciones ordinarias de los instrumentos financieros de capital emitidos y las reservas constituidas por la depreciación y caducidad de los bonos sin plazo fijo de vencimiento. Además, deberán crearse cuentas con saldo deudor por el objeto de reapreciar a los bonos sin plazo fijo de vencimiento que hayan sido depreciados y para efectuar los pagos de intereses y/o dividendos sobre los bonos sin plazo fijo de vencimiento y acciones preferentes. Las nuevas cuentas del patrimonio se muestran en la Tabla 6.

Tabla 6: Estado de situación financiera – Cuentas de patrimonio.

30000	00	00	PATRIMONIO
31000	00	00	Capital
31000	01	00	Capital pagado
31000	01	01	Acciones ordinarias
31000	01	02	Acciones ordinarias por conversión de bonos subordinados
31000	01	03	Acciones ordinarias por conversión de bonos sin plazo fijo de vencimiento
31000	01	04	Acciones ordinarias por conversión de acciones preferentes
31000	02	00	Sobrepago pagado en instrumentos financieros de capital regulatorio
31000	02	01	Acciones ordinarias
31000	03	00	Adquisición de acciones de propia emisión
32000	00	00	RESERVAS
32000	01	00	Reservas no provenientes de utilidades
32000	02	00	Reservas provenientes de utilidades
32000	03	00	Reservas por depreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento
32000	04	00	Reservas por caducidad de bonos sin plazo fijo de vencimiento
33000	00	00	OTRO RESULTADO INTEGRAL ACUMULADO
33100	00	00	Elementos que no se reclasificarán en resultados
33200	00	00	Elementos que pueden reclasificarse en resultados
34000	00	00	UTILIDADES RETENIDAS DE EJERCICIOS ANTERIORES
34000	01	00	Utilidades no repartidas de ejercicios anteriores
34000	02	00	Utilidad del ejercicio anterior por asignar
35000	00	00	UTILIDAD (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO

36000	00	00	PROVISIONES PARA DIVIDENDOS MÍNIMOS, REAPRECIACIÓN DE BONOS SIN PLAZO FIJO DE VENCIMIENTO Y PAGO DE INTERESES Y/O DIVIDENDOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CAPITAL REGULATORIO EMITIDOS
36000	01	00	Provisión para dividendos mínimos
36000	01	01	Del ejercicio anterior
36000	01	02	Del ejercicio
36000	02	00	Provisión para reapreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento
36000	02	01	Del ejercicio anterior
36000	02	02	Del ejercicio
36000	03	00	Provisión para pago de intereses de instrumentos financieros de capital regulatorio emitidos – bonos sin plazo fijo de vencimiento
36000	03	01	Del ejercicio anterior
36000	03	02	Del ejercicio
36000	04	00	Provisión para pago de dividendos de instrumentos financieros de capital regulatorio emitidos – acciones preferentes
36000	04	01	Del ejercicio anterior
36000	04	02	Del ejercicio
38000	00	00	PATRIMONIO DE LOS PROPIETARIOS
39000	00	00	DEL INTERÉS NO CONTROLADOR
51000	00	00	TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO

Fuente: Elaboración propia.

Al igual que en la sección anterior, cabe señalar que las cuentas contables establecidas son un análisis preliminar del tratamiento contable, dado que, sin perjuicio que lo expuesto pueda sufrir modificaciones, el tratamiento contable definitivo que recibirán los instrumentos AT1 será establecido en detalle en el Compendio de Normas Contables para bancos de la Comisión.

L. Condiciones de compra o rescate

La opción de compra o rescate de instrumentos AT1 podrá ser ejercida por el banco emisor previa autorización del regulador, el que observará el cumplimiento de las siguientes condiciones:

1. No podrá establecerse una primera fecha de rescate en un plazo inferior a cinco años calendario desde la fecha de emisión,
2. El emisor no deberá estructurar la emisión de tal manera de generar incentivos para su rescate,
3. El emisor no deberá generar expectativas en el mercado sobre la fecha futura de rescate y,
4. El emisor debe reemplazar el instrumento rescatado con capital de igual o mejor calidad, realizando la sustitución en condiciones sostenibles para la capacidad de ingresos del banco, o bien, demostrar que la posición de capital se encuentra por sobre los requerimientos mínimos (inciso primero artículo 66 en el caso de Chile) después que se ejerce la opción de compra³².

Sobre la primera condición, el instrumento no podrá rescatarse en los primeros cinco años calendario desde la emisión. El ejercicio prematuro no está permitido en la LGB bajo ningún motivo³³. El emisor tendrá la facultad de determinar la frecuencia de rescates posterior a la primera fecha establecida en las

³² El mínimo se refiere al nivel de CET1 sobre APR, incluyendo el colchón de conservación.

³³ Algunos casos que pueden gatillar un ejercicio prematuro del rescate en otras jurisdicciones son, por mencionar algunos, cambios en los límites de capital, cambio en los requisitos de emisión, ajustes tributarios que afecten las emisiones sin plazo de vencimiento. Por el contrario, cambios contables, sobre todo si estos no tienen implicancias tributarias, no son una causal de ejercicio prematuro.

condiciones de emisión.

Sobre la segunda condición, la emisión no debe generar incentivos, en ningún periodo del tiempo, para su rescate. Algunos ejemplos no exhaustivos de estructuras que podrían generar estos incentivos son:

- i. Una opción de rescate combinada con un incremento en el *spread* de la emisión, si la opción no es ejercida (*step up*).
- ii. Una opción de rescate combinada con una opción de canje en acciones, si la opción de rescate no es ejercida.
- iii. Una opción de rescate combinada con una opción de cambio de tasa de referencia se considerará como incentivo al rescate, si la tasa de recambio más el *spread* son mayores a la tasa inicial³⁴.

La opción de rescate, combinada con una opción de conversión de tasa fija a flotante, o viceversa, no se consideraría per se como incentivo si es que este esquema no conlleva un aumento de *spread* por sobre el de mercado.

La LGB y el BCBS no se pronuncian sobre la posibilidad de establecer explícitamente en la emisión múltiples fechas de rescate. En cambio, indican claramente que el primer rescate no puede verificarse antes de un plazo de cinco años³⁵. Así, la frecuencia en las fechas de rescate será resorte del emisor, el que deberá establecer claramente las fechas o ventanas de rescate en las condiciones de emisión. Sin perjuicio de lo anterior, las estructuras en las fechas de rescate no deben utilizarse para generar ningún tipo de expectativas en el mercado.

Sobre la tercera condición, las acciones del emisor no deben generar expectativas sobre la fecha de ejercicio de un rescate. Por ejemplo, si el emisor rescata emisiones y las sustituye por emisiones de mayor costo, al no tener justificación económica el mercado podría interpretar que el emisor busca rescatar todas sus emisiones con fecha de vencimiento futuro. En el caso de las coberturas contables, al ser éstas estructuradas hasta la primera fecha de rescate y no contener cláusulas de márgenes incrementales (*step up*) no generarán expectativas de rescates previos, incluso si esta cobertura no es renovada. En resumen, si la manera en que se estructura la emisión o si las acciones del emisor conllevan un aumento en los costos financieros, entonces se entenderán como un incentivo al rescate o como generación de expectativas de mercado, respectivamente.

Los bancos no deberán esperar que el regulador apruebe rescates si:

1. La única motivación del rescate es cumplir con las expectativas del mercado,
2. Si producto del rescate se afecta el cumplimiento de los límites de capital y
3. Si el rescate se produce cercano a una potencial activación de un gatillo.

Si el emisor ha dado un aviso de rescate y, antes de que se lleve a cabo el rescate, se produce la activación de un evento contingente, el aviso de rescate se revocará automáticamente quedando sin efecto. Esta situación deberá quedar claramente establecida en las condiciones de emisión.

Existe la posibilidad que el emisor quiera agregar una cláusula que no se pueda llevar a cabo un rescate cuando la emisión está bajo par (por ejemplo, cuando el instrumento se ha depreciado). Desde una

³⁴ Por ejemplo, la tasa de referencia inicial es 0.9% y el *spread* sobre la tasa de referencia inicial es 2% (por lo que la tasa total es de 2,9%) y en contraste, la tasa de referencia a la fecha de la opción de rescate es 1,2% solo *spreads* menores o iguales a 1.7% no generarían incentivos al rescate, *spreads* sobre 1,7% generan incentivos al rescate.

³⁵ EBA permite rescates parciales, pero no se refiere mayormente a ello en su regulación, dado que no es algo frecuente en las emisiones AT1.

perspectiva regulatoria, una cláusula como esta podría ser valorada por el mercado al mostrar la voluntad del banco emisor en mantener la posición a la espera de su reapreciación. Por otro lado, la posibilidad de rescatar un instrumento depreciado permite hacer efectiva la capitalización del instrumento AT1 como CET1. Al respecto, EBA ha manifestado ser indiferente, desde un punto de vista prudencial, si los instrumentos AT1 son rescatados bajo par o exclusivamente a valor par.

Por último, para realizar el rescate, el emisor deberá enviar al supervisor una solicitud acompañada de toda la información necesaria para evaluar el potencial impacto de la operación en la posición financiera y de solvencia del banco. El supervisor, en su rol de autoridad competente, también podrá evaluar las posiciones de liquidez y rentabilidad, la evaluación de riesgos a los que la entidad está expuesta y la evaluación del plan de negocios del banco en los próximos años, para realizar la autorización de rescate del instrumento.

M. Aspectos relacionados con la adquisición

La LGB señala que los instrumentos AT1 no podrán ser adquiridos por bancos, empresas cuyo giro consista en la emisión u operación de tarjetas de crédito, tarjetas de pago con provisión de fondos o de cualquier otro sistema similar a los referidos medios de pago, según se indica en el artículo 2 de la misma Ley, ni por sociedades filiales o coligadas de dichas instituciones. Tampoco podrán ser adquiridos por Cooperativas de Ahorro y Crédito, con el objetivo de evitar el contagio entre instituciones en problemas donde el banco puede ejercer control o influencia significativa.

La adquisición de estos instrumentos tampoco puede haber sido financiada por la entidad emisora directa o indirectamente. Asimismo, el numeral 3 del artículo 84 prohíbe conceder, directa o indirectamente, crédito alguno con el objeto de habilitar a una persona, natural o jurídica, para que pague al banco acciones de su propia emisión.

La Ley no establece restricciones adicionales a las mencionadas previamente sobre quienes pueden ser tenedores de instrumentos AT1, pero si realizó modificaciones a la Ley de Compañías de Seguros y al Decreto de Ley que establece el Nuevo Sistema de Pensiones, con el objetivo de permitir a institucionales la tenencia de estas emisiones.

El D.F.L N°251 (artículos 21, 23 y 24) se modificó, permitiendo a las compañías aseguradoras constituir reserva técnica y patrimonio de riesgo en inversiones de renta fija emitidos por bancos, particularmente bonos sin plazo fijo de vencimiento, cuyas características, requisitos, plazos, límites y otras condiciones se podrán establecer mediante norma de carácter general de la CMF. Dentro de las modificaciones, se señalan límites a la inversión en los distintos tipos de instrumentos que serán parte de las inversiones de reserva técnica y patrimonio de riesgo, considerando entre el 5% y un 10% del total para los bonos sin plazo fijo de vencimiento. Sin perjuicio de anterior, la CMF, mediante norma de carácter general, podrá establecer límites de diversificación por emisión a las inversiones que respaldan las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo, considerando el rango entre un 20% y un 30% para los bonos sin plazo fijo de vencimiento, y estableciendo otros límites para conjuntos determinados de inversiones. Los límites conjunto estipulados en el D.F.L tienen como requisito, que los instrumentos AT1 deben tener al menos categoría de riesgo BBB o N-3, según corresponda a instrumentos de largo o corto plazo, respectivamente.

En el caso de las AFP, sus inversiones están reguladas por el DL 3.500 (Sistema de Capitalización Individual) donde se especifica que los recursos de un fondo de pensiones deben ser invertidos en distintos instrumentos financieros, señalando límites de montos de inversión y de inversión por emisor y,

confiriéndole atribuciones al Banco Central de Chile para establecer límites de inversión en bonos sin plazo fijo de vencimiento en el Régimen de Inversión, para cada tipo de fondo (A, B, C, D y E), hasta un máximo de 5% del valor del fondo para cada tipo de fondo, sin perjuicio de que el regulador pueda establecer a futuro, por vía normativa, límites más ajustados para inversiones en este tipo de instrumentos.

Algunas jurisdicciones, tales como Reino Unido e India, restringen la adquisición de instrumentos AT1 a inversionistas minoristas con el fin de resguardarlos frente a las pérdidas asumidas en caso de activación de gatillo y debido a la complejidad de estos instrumentos, que no les permitiría visualizar completamente los riesgos adquiridos. Los criterios de Basilea, así como la LGB, no limitan la adquisición de estos instrumentos exclusivamente a personas jurídicas. Por lo tanto, la prohibición de adquisición de este tipo de instrumentos por parte de personas naturales que no califiquen como inversionistas calificados de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, se incorpora en la normativa.

N. Aspectos relacionados a la exención de dividendos o intereses

El emisor podrá eximir, total o parcialmente, cualquier distribución de dividendos o pago de intereses de instrumentos AT1 que esté programada para ser pagada, por un periodo ilimitado y no acumulativo, bajo situaciones objetivas y excepcionales.

La exención de pago en intereses de bonos sin plazo fijo de vencimiento bloqueará, automáticamente, cualquier distribución de utilidades o dividendos con cargo a partidas distribuibles, según muestra la cuarta condición de la Tabla 7, en concordancia con el artículo 56 de la LGB, a instrumentos de menor orden de pago, tales como acciones ordinarias y preferentes (*dividend stoppers*).

Tabla 7: Condiciones sobre montos máximos distribuibles (MMD), artículo 56 LGB.

Condición	MMD ³⁶
Capital básico menor a requerido en artículo 50 (800k UF)	0%
Capital básico menor a requerido en artículo 51 (capital básico adicional de 2% si 400k UF y 1% si 600k UF)	0%
Incumplimiento de las razones del art 66 (ex bis y ter) (PE>8%, CET1>4.5%, LR>3%, DIFI, P2)	0%
Suspensión de intereses instrumentos AT1	0%
Déficit de capital básico adicional art. 66 bis y ter (colchones)	Matriz

Fuente: Elaboración propia.

Al respecto, las primeras tres condiciones planteadas en el artículo 56 de la LGB, producen una exención total de dividendos distribuibles en acciones ordinarias y preferentes, mientras que la última condición, produce restricciones graduales en función del déficit en colchones de conservación y contra cíclico, de acuerdo con lo indicado la Tabla 8.

Tabla 8: Montos máximos distribuibles, artículo 56 LGB.

Déficit en Colchones (%)	MMD
]0, 25%]	[0,60%]*max(Utilidad Ejercicio;0)
]25%,50%]	[0,40%]*max(Utilidad Ejercicio;0)
]50%,75%]	[0,20%]*max(Utilidad Ejercicio;0)

³⁶ El MMD es calculado con las utilidades del ejercicio a diciembre del año anterior (utilidades retenidas de ejercicios anteriores).

]75%,100%]

0%*max(Utilidad Ejercicio;0)

Fuente: Elaboración propia.

Cualquiera sea el caso para el no pago de dividendos o intereses, el emisor deberá notificar dicha situación a los tenedores sin demoras y, a más tardar, en la fecha de pago de los dividendos o intereses. La falta de notificación no afectará la validez de la exención y no constituirá causal de incumplimiento. Dicha notificación deberá especificar el monto de la exención y, en consecuencia, el monto del pago que se realizará en la fecha correspondiente.

Los montos asociados a suspensión de intereses o dividendos no generarán ninguna obligación futura para el banco emisor. Además, cuando se trate de intereses acumulados no devengados, estos caducarán automáticamente con la activación de un gatillo, incluso si no se ha notificado al tenedor de la emisión.

EBA plantea que las autoridades competentes de cada jurisdicción podrían aprobar o rechazar la solicitud de eximir el pago de intereses o dividendos sobre instrumentos híbridos, observando los siguientes aspectos:

1. Los datos de solvencia antes y después de ese pago.
2. Información de la evolución prevista de solvencia por los siguientes años, de acuerdo con su plan de negocios, incluyendo el desarrollo planificado de su estado de situación financiera y ganancias/pérdidas.
3. Evaluación de los riesgos a los cuales el banco podría estar expuesto, incluidas pruebas de *stress test* en diferentes escenarios.

En el caso de Chile, la LGB sólo permite a la CMF aprobar las condiciones de emisión de los instrumentos y su rescate, por lo que no intervendrá en la decisión de eximir intereses o dividendos de dichos instrumentos.

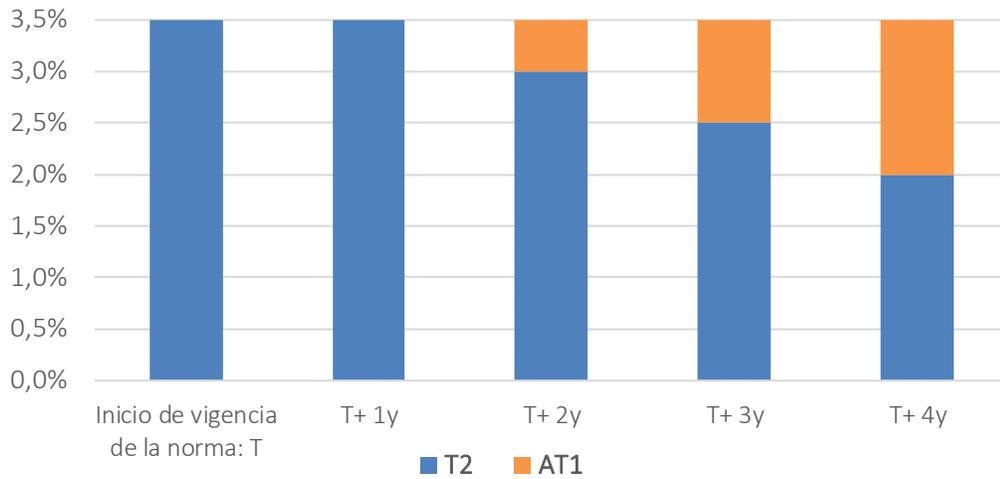
Adicionalmente, EBA señala que no deben existir cláusulas que permitan que frente a la activación de un gatillo se permita reparar la razón CET1 a través del no pago de intereses, y luego, a través de las absorciones de pérdidas (si es que la exención de intereses no es suficiente para remediar el evento desencadenante). El regulador europeo advierte que nada debe evitar que se produzca la absorción de pérdidas y que esta no debe ser condicional, incluso si la exención de intereses es suficiente para reparar el nivel del gatillo.

V. DISPOSICIONES TRANSITORIAS

El artículo tercero de las disposiciones transitorias señaladas en la LGB plantea que la exigencia de capital básico de 4,5% sobre los APR, netos de provisiones exigidas, a la que se refiere el artículo 66 de dicha Ley, tendrá vigencia inmediata.

A su vez, la normativa que emitirá la Comisión en virtud de la emisión de acciones preferentes y bonos sin plazo fijo de vencimiento, deberá ser dictada y, una vez en vigencia, se deberá cumplir que, durante el primer año, los bonos subordinados y las provisiones voluntarias podrán contabilizarse como equivalentes a los instrumentos AT1, debiendo el banco establecer las proporciones de instrumentos de nivel 2 que vayan a ser utilizados para la constitución del capital AT1. A partir del segundo año de vigencia de la normativa, el límite de sustitución disminuirá de forma progresiva, reduciéndose cada año en el equivalente a 0,5% de los APR, netos de provisiones exigidas, para llegar a 0% en un periodo de 4 años.

Gráfico 1: Exigencia transitoria de sustitución de instrumentos AT1 por T2.



Fuente: Ley General de Bancos.

De acuerdo con el marco de capital de Basilea, los instrumentos de capital que ya no califiquen como AT1, T2 o que no cumplan con los criterios de admisión relevantes bajo los nuevos estándares, se reemplazarán gradualmente a razón de 10% anual desde la vigencia de las normas de capital (periodo de 10 años). El cómputo del límite para los instrumentos AT1 o T2 no calificados deberá llevarse a cabo considerando el valor nominal circulante a la fecha de vigencia. Salvo vencimientos o amortizaciones (rescate), el valor nominal para el cómputo de los límites será constante y el límite anual deberá calcularse por separado para instrumentos AT1 y T2. Adicionalmente, los instrumentos que consideren incentivos a ser amortizados deberán tratarse de la siguiente manera:

- a. Aquellos con opción de compra (*call* u otro incentivo para que sea prepagado) anterior a la fecha de vigencia de los nuevos estándares, que no hayan ejercido la opción de prepago y para los que no haya evidencias de que se vaya a ejercer en el futuro, que además cumplan con los criterios para ser considerados como capital T1 o T2, podrán seguir siendo reconocidos como capital bajo los nuevos estándares.
- b. Aquellos con opción de compra (*call* u otro incentivo para que sea prepagado) posterior a la fecha de vigencia de los nuevos estándares, se considerarán “no calificables” aunque cumplan con los criterios para ser considerados como capital T1 o T2 y, por lo tanto, deberán ser descontados en la fracción que corresponda durante la transición hasta que se alcance la fecha de ejercicio de la opción. Alcanzada la fecha de ejercicio, no deberá haber evidencia que la opción vaya a ser ejercida en el futuro para que los instrumentos puedan ser considerados como capital.

VI. AJUSTES NORMATIVOS PARA BONOS SUBORDINADOS

Los bonos subordinados, para que sean parte del capital nivel 2 y, por tanto, del patrimonio efectivo, deben cumplir los requisitos establecidos en la Tabla 9, los cuales forman parte del estándar de Basilea. Algunos de estos requisitos no se encuentran recogidos explícitamente en la actual versión del Capítulo 9-6 de la RAN, por lo que se derogará esta norma por un nuevo Capítulo normativo, el 21-3, que permitirá complementar los requerimientos actuales, y así alinear los requisitos de los bonos subordinados a los

requeridos por Basilea III. En este sentido, la Tabla 9 señala cuales son los requisitos que deberán ser agregados en el nuevo Capítulo para que estos instrumentos sean reconocidos en el patrimonio efectivo del banco, armonizando el cuerpo normativo local a los estándares internacionales.

Adicional a lo anterior, el BCBS estableció en 2011 requisitos adicionales que deben cumplir los instrumentos T2 cuando incluyan cláusulas de conversión de acciones, y cómo deben operar los mecanismos de absorción de pérdidas en el PONV³⁷. En este sentido, el nuevo Capítulo permitirá que las emisiones incluyan la cláusula de conversión en acciones, la que deberá satisfacer requisitos en línea a lo establecido por el BCBS. Respecto a las condiciones adicionales que se deben satisfacer en el PONV, éstas se cumplirían automáticamente para las emisiones locales dado nuestro ordenamiento jurídico.

Para el caso de las emisiones realizadas en Chile, se cumplirían los requisitos establecidos, o en su defecto, la LGB establece condiciones más prudenciales, como lo es la prohibición expresa de la inclusión de cláusulas de prepago. En virtud de lo anterior, los bancos deberán evaluar el cumplimiento de la nueva normativa para las emisiones vigentes. Para el caso de emisiones que no cumplan los requisitos de la nueva norma, se propone un periodo de *phase-out* de 10 años, esto es, a partir del 1 de diciembre de 2022, se podrá reconocer un 90% de la emisión. La tasa de reconocimiento disminuirá 10% anualmente, hasta llegar a 0% en un periodo de 10 años. Lo anterior se encuentra en línea a lo propuesto para las emisiones de filiales bancarias en el extranjero, que actualmente computan como capital de sus matrices en Chile, y que, bajo la nueva normativa de cálculo del capital regulatorio, ya no califican para efectos del capital consolidado.

Tabla 9: Requisitos para bonos subordinados.

Requisito	Estado en normativa actual
1. Estar suscrito y desembolsado.	Requisito recogido en versión actual del Capítulo 9-6.
2. Ser subordinado a depositantes y acreedores generales del banco.	Requisito recogido en versión actual del Capítulo 9-6.
3. No estar asegurado ni cubierto por garantías del emisor o de una entidad relacionada, ni ser objeto de cualquier otro acuerdo que mejore jurídica o económicamente su prelación frente a los depositantes y los acreedores generales del banco.	Requisito recogido parcialmente, el cual se complementa en nueva norma.
4. Respecto al vencimiento, los instrumentos emitidos deben: (a) Tener un plazo de vencimiento original mínimo no inferior a cinco años. (b) El reconocimiento en el capital regulatorio en los cinco años previos al vencimiento se reducirá mediante el método de amortización lineal (20% cada año). (c) No debe tener cláusulas de <i>step up</i> u otros incentivos para su amortización anticipada.	Requisito recogido en versión actual del Capítulo 9-6.
5. Puede ser redimible a iniciativa del emisor transcurrido un mínimo de cinco años y para ejercer una opción de compra, el banco (a) deberá recibir autorización previa del supervisor y (b) no generar expectativas de que ejercerá la opción de compra (1). (c) El banco no deberá ejercer la opción de compra, a menos que (i) sustituya el instrumento amortizado con capital de igual o mayor calidad y dicha sustitución se efectúe en condiciones que sean sostenibles para la capacidad de generación de ingresos del banco (2); o (ii) demuestre que su posición de capital supera con creces los requerimientos mínimos de capital tras ejercer la opción de compra (3).	La LGB, en el artículo 55, establece explícitamente que los instrumentos subordinados no se pueden pagar anticipadamente.-
6. El inversionista no tendrá ningún derecho a acelerar la devolución de los pagos futuros previstos (interés), excepto en caso de quiebra y liquidación.	Dado que existe prohibición expresa de rescate anticipado, este requisito no aplica localmente.

³⁷ Para más detalle véase el documento “Cálculo del capital regulatorio de los bancos para efectos legales y reglamentarios”, CMF

7. El instrumento no puede incorporar un dividendo sensible al crédito, es decir, un dividendo/interés que se reajuste periódicamente en función, en todo o en parte, de la solvencia crediticia de la entidad bancaria.	Requisito agregado en la nueva norma.
8. El instrumento no puede ser comprado por el banco ni por ninguna parte vinculada, relacionada por propiedad o gestión, ni su compra ser directa o indirectamente financiada por el banco.	Requisito previsto en el artículo 55 de la LGB y recogido en versión actual del Capítulo 9-6.
9. Si el instrumento no es emitido por un banco o grupo bancario consolidado (por ejemplo, una sociedad de gestión especializada o SPV), los recursos por venta de la emisión deberán quedar a completa disponibilidad, y sin ninguna limitante, al banco o grupo bancario, de manera tal que se cumpla o exceda todos los demás criterios para su inclusión en el capital de Nivel 1 o 2.	La legislación nacional no permite emitir instrumentos de capital vía SPV, por lo que este requerimiento no aplica.
10. Los términos y condiciones deben tener una disposición que requiera, a opción de la autoridad relevante, que el instrumento sea caducado o convertido en acciones cuando ocurra un evento contingente, a menos que las leyes de la jurisdicción cumplan con (1) la jurisdicción del banco cuenta con leyes que exijan que el bono caduque a la luz del evento contingente, o, de lo contrario, exigir que dichos instrumentos absorban totalmente las pérdidas antes de que los contribuyentes estén expuestos a pérdidas; y (2) el regulador pertinente y el banco emisor informan, que dichos instrumentos están sujetos a pérdidas.	Nuestro ordenamiento jurídico establece que los bonos subordinados se pagan después de los valistas en caso de liquidación y de no tener una cláusula de conversión en acciones, por lo que no es necesario complementar con respecto a este requisito.

Fuente: BCBS y RAN.

VII. PROCESO DE CONSULTA NORMATIVA

Con fecha 3 de abril y hasta el 29 de mayo del presente año, la Comisión puso en consulta pública la propuesta que detalla los capítulos anteriores. Se recibieron comentarios de la Asociación de Bancos y 3 bancos individuales.

Los comentarios recogidos a través del sitio web de la CMF fueron cuidadosamente analizados, de manera que la modificación normativa aborde las inquietudes levantadas en el proceso de consulta. A continuación, se resumen los comentarios y consultas que generan ajustes y precisiones a los cuerpos normativos, y las respuestas de la CMF. Otras preguntas específicas se incluyen y desarrollan en el archivo de preguntas frecuentes que acompaña a la norma.

A. Comentarios y consultas sobre instrumentos híbridos para la constitución de patrimonio efectivo

- 1. Se solicita precisar la periodicidad de medición de las condiciones de activación de un gatillo, dado que el numeral II.4 del Capítulo 21-2 establece que el banco debe ser capaz de medir las condiciones de activación de un gatillo en todo momento.*

La última versión normativa señala que el banco deberá ser capaz de medir las condiciones de activación de un gatillo en todo momento, sin limitarse a la información referida a la última fecha disponible de los estados financieros.

Lo anterior, con la finalidad de que la observación de los niveles de activación del gatillo recaiga en el banco emisor, debiendo informar a la Comisión su activación de manera inmediata, sin esperar una fecha determinada, tal como la entrega de los estados financieros mensuales.

2. Se solicita que los mecanismos de absorción de pérdidas, en particular, la caducidad y depreciación, operen de forma parcial.

Estos mecanismos no pueden operar de modo parcial ya que la LGB señala explícitamente que el capital e intereses de los bonos sin plazo fijo de vencimiento caducará por el solo ministerio de la ley, sin otorgar derechos a exigir su pago, o bien, se depreciará hasta el monto nominal de diez pesos por cada instrumento. Lo anteriormente expuesto, se mantiene en la versión final de la normativa, estipulando que dichos mecanismos operan en su totalidad.

3. Se pide aclarar que el mecanismo de reapreciación sea a discreción del banco emisor, dado que la obligatoriedad de este evento generaría un pasivo contingente al momento de la depreciación del instrumento y, por lo tanto, reduciría la efectividad de la depreciación como mecanismo de absorción de pérdidas.

La LGB señala que los bonos depreciados otorgan al tenedor un derecho de reapreciación del instrumento, condicional a que el banco emisor recupere los niveles de solvencia que permitan su continuación, lo que limita la total discrecionalidad del emisor, entre otros aspectos, como el reparto mínimo de utilidades.

Sin embargo, el tratamiento contable que se determinará en el Compendio de Normas Contables para bancos de la Comisión especificará qué ocurrirá con los registros de cuentas de pasivos con terceros y patrimonio frente a una depreciación.

4. Se solicita precisar que los instrumentos AT1 serán clasificados como pasivo financiero independiente de los cambios en la NIC32 y, en consideración de ello reconocer que los intereses pagados sean registrados contablemente con cargo a los resultados del ejercicio.

La última versión normativa señala explícitamente que todos los instrumentos AT1 son clasificados como un pasivo financiero, de acuerdo con las facultades otorgadas por el numeral 6 del artículo 5° del D.L. N°3.538 y en concordancia con lo estipulado por la NIC32.

Al igual que en la pregunta anterior, el detalle del tratamiento contable será detallado en el Compendio de Normas Contables para bancos de la Comisión, el cual contemplará el registro del pago de dividendos o intereses pagados.

5. Se solicita establecer que las emisiones de instrumentos AT1 en el extranjero serán reconocidas como parte del patrimonio efectivo de los bancos.

Los criterios establecidos en esta materia se encuentran en concordancia con lo dispuesto en el Capítulo 21-1 de la Recopilación Actualizada de Normas (RAN) que señala que las emisiones AT1 y T2 realizadas por filiales en el extranjero no serán parte del patrimonio efectivo, descontando totalmente de éste, las emisiones de filiales bancarias no residentes en Chile. En tanto, emisiones de bancos establecidos en Chile que sean emitidas en el extranjero, y cumplan con las condiciones establecidas en el Capítulo 21-2, si serán reconocidas como patrimonio efectivo.

6. Se sugiere cambiar el concepto de “exención de intereses y dividendos”, ya que desde el punto de vista impositivo este concepto tiene significado de liberar de carga impositiva a un determinado hecho gravado o sujeto del impuesto, y podría llevar a un equívoco en su interpretación.

Si bien el concepto de eximir o exención podría llevar a un equívoco en su interpretación, el término está referido, exclusivamente, a la cancelación de pago de intereses o dividendos por parte del emisor ya sea tanto en la norma como en el informe normativo. Adicionalmente, la LGB utiliza el término eximir para referirse a la situación en que los emisores dejan de pagar intereses o dividendos, motivo por el cual se

mantiene el concepto. Por último, la sección relativa al tratamiento tributario de las emisiones fue omitida en esta versión del documento, evitando la generación de interpretaciones equívocas respecto a este término.

- 7. Se sugiere precisar que el tratamiento tributario referente al tenedor se aplique exclusivamente a las cantidades que se paguen en el rescate de instrumentos efectuados por el emisor, pero no se extiende a la venta en el mercado secundario de estos instrumentos.**

El pronunciamiento respecto al tratamiento tributario de las emisiones AT1 corresponde al SII, motivo por el cual, el informe normativo no presenta mayores antecedentes al respecto.

Sin embargo, se señala que, respecto a la normativa tributaria vigente, en caso de rescate del emisor se considerarán intereses todas aquellas sumas pagadas por sobre el saldo del capital adeudado, además de los intereses devengados durante el periodo de tenencia en que se produzca el rescate. Mientras que, en caso de venta, no constituye renta el mayor valor obtenido en la enajenación de los instrumentos de deuda de oferta pública, siempre que se cumplan ciertas condiciones estipuladas en el artículo 104 de la Ley de Impuesto a la Renta (LIR).

- 8. Se solicita indicar que además de la cobertura por riesgo de mercado por fluctuaciones del tipo de cambio, la cobertura contable también puede realizarse por la tasa de interés.**

Se consideran todas las coberturas de riesgo de mercado cuyo fin sea cubrir variaciones en los estados de resultados.

- 9. Se solicita aclarar que la revelación de la información de la cobertura contable asociada al instrumento AT1 no implica generar expectativas de rescate voluntario.**

En el caso de las coberturas contables, al ser éstas estructurada hasta la primera fecha de rescate y no contener cláusulas de márgenes incrementales (*step-up*) no generarán expectativas de rescates previos, incluso si estas coberturas no son renovadas, lo cual se encuentra estipulado en la última versión del informe normativo.

- 10. Se solicita que se utilice la definición de NIIF9 como único criterio de valoración para los estados financieros y archivos normativos de capital regulatorio.**

La norma señala que los instrumentos AT1 deben ser valorados al precio de colocación, de acuerdo con lo establecido en la NIIF9, tanto para fines de capital regulatorio según el Capítulo 21-1 de la RAN, y presentación de los estados financieros.

Sin perjuicio de lo anterior, el Compendio de Normas Contables proporcionará más información respecto de la valorización de los instrumentos en los estados financieros.

- 11. Se estima conveniente que el SII imparta una instrucción complementaria que regule e interprete los efectos tributarios mencionados en el informe normativo. Lo anterior, de modo de otorgar certeza jurídica a los emisores y tenedores de dichos instrumentos sobre el tratamiento impositivo de los referidos instrumentos.**

El SII se encuentra en conocimiento de la redacción de esta norma, indicando el tratamiento tributario preliminar de estos instrumentos, sin embargo, sus comentarios corresponden a una opinión general sobre las consultas realizadas por esta Comisión, subrayándose que la situación tributaria que deriven de la aplicación de las nuevas normas de la LGB deberá ser resueltas a vista de las particularidades de que se trate por dicho Organismo.

12. Se solicita que la normativa asociada a las condiciones de inversión de agentes institucionales se dicte con condiciones que permitan efectivamente a estos agentes invertir en estos instrumentos.

Las áreas internas de la CMF, en materia de valores y seguros se encuentran en conocimiento de la norma en cuestión y en proceso de elaboración de la norma asociada a las condiciones de inversión representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo en aseguradoras, a fin de que agentes institucionales puedan invertir en estos instrumentos.

13. Solicitud de modernización del esquema de emisión de bonos bancarios de forma que las variables de mercado (tasa de interés, plazo, monto y moneda) sean determinadas al momento de la colocación del instrumento.

En vista de la solicitud realizada, la Comisión revisará y evaluará el actual esquema de emisión de bonos bancarios, de modo de no dificultar la correcta emisión de dichos instrumentos.

14. Se señala que la restricción legal que impide recomprar los instrumentos subordinados genera un perjuicio importante en el cómputo de patrimonio efectivo. Esto, especialmente por la consideración parcial para efectos de constituir capital nivel 2 de instrumentos cuya madurez se encuentra bajo los 5 años. Dicha situación deja a la banca chilena en una relativa desventaja respecto a otras jurisdicciones donde dicha acción se puede realizar, por lo que se solicita evaluar la recompra de estos instrumentos.

Si bien lo señalado en la normativa podría generar estos efectos no deseados, en cuanto a que los estándares de Basilea permiten el rescate de instrumentos subordinados con requisitos iguales que las emisiones AT1, legalmente la LGB lo prohíbe en términos que la misma indica, generando una brecha que no es posible resolver vía normativa, y que, por lo tanto, no genera modificaciones a lo ya estipulado en el Capítulo 21-3 de la RAN.

VIII. TEXTO DEFINITIVO DE LA NORMA

Como resultado del proceso de consulta pública, se ajustan los Capítulos 21-2 y 21-3 para incluir mayores antecedentes respecto de los requisitos y condiciones mínimas que deberán cumplir las emisiones de acciones preferentes, bonos sin plazo fijo de vencimiento y bonos subordinados de empresas bancarias para que éstas puedan ser computadas como parte del patrimonio efectivo de los bancos.

Se precisan y modifican aspectos relacionados con la clasificación crediticia de los instrumentos, parcialidad de los mecanismos de absorción de pérdidas, entre otros. Particularmente, se modifica el requerimiento de calificación crediticia para emisiones locales, debido a que las emisiones de deuda deben contar con una clasificación de riesgo de acuerdo con lo señalado en el artículo 94 de la Ley de Mercado de Valores.

Se clarifica que el nivel de activación de los gatillos de los instrumentos AT1 debe ser medido por el banco emisor en todo momento sin limitarse a la información referida a la última fecha disponible de los estados financieros. Por ello, cuando una entidad detecte la activación de un gatillo, debe informar en el menor tiempo posible dicha situación a la Comisión, sin esperar una fecha en particular y, debe elaborar estados financieros intermedios para determinar si se cumplen o no las condiciones para la activación de los gatillos establecidos en las condiciones de emisión.

Durante el proceso de consulta pública se planteó la posibilidad de que los mecanismos de absorción de pérdidas de caducidad y depreciación operen de forma parcial, al igual que la conversión a acciones. Este comenario no generó modificaciones a la propuesta normativa debido a que la LGB señala explícitamente

que la caducidad ocurrirá por el solo ministerio de la ley, sin otorgar derecho a exigir pagos y que la depreciación, siempre se originará hasta la suma equivalente de diez pesos nominales, limitando la absorción parcial de dichos mecanismos.

Adicionalmente, si bien el informe normativo señala aspectos generales respecto al tratamiento contable de dichos instrumentos y las cuentas que deberían generarse para su registro, dicho tratamiento en detalle será expuesto en el Compendio de Normas Contables para bancos de la Comisión, motivo por el cual la norma, no se refiere mayormente al respecto. Lo anterior, dada la estructura normativa de la CMF, donde las instrucciones contables se establecen en el Compendio y no en la RAN.

La Comisión no se referirá respecto a aspectos tributarios de los instrumentos híbridos que califican como patrimonio efectivo, dado que cualquier pronunciamiento en esta materia corresponde exclusivamente al SII, organismo que cuenta con las facultades exclusivas en materias tributarias. La información proporcionada en la consulta pública corresponde a una opinión general sobre las consultas realizadas por esta Comisión al SII.

Por último, cabe mencionar, que el texto definitivo de la norma de bonos subordinados se mantiene sin modificaciones debido a que la única consulta recibida, no podía ser resuelta mediante cambios a la normativa.

IX. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO DE EMISIONES AT1 Y T2

El requerimiento de emisiones de instrumentos AT1 depende estrictamente del nivel de capital de cada banco y las exigencias normativas para el cómputo de activos ponderados por riesgo de crédito (APRC), mercado (APRM) y operacional (APRO). Sin perjuicio de lo anterior, es posible realizar estimaciones³⁸ para determinar, de modo preliminar, los niveles de emisiones AT1 que deberían realizar las instituciones bancarias con el fin de cumplir con los límites de capital exigidos por la legislación nacional. Al analizar los requerimientos de capital en instrumentos AT1 con información de diciembre de 2019, cinco bancos requerirían emitir instrumentos AT1, por un total agregado de 1.468 millones de dólares³⁹, para satisfacer los requerimientos mínimos del artículo 66. Como podría esperarse, el nivel de emisiones requeridas va aumentando cada año al considerar en forma agregada a los bancos, producto de la disminución de sustitución de instrumentos T2 y mayores exigencias de CET1 (colchón de conservación y cargo sistémico).

En el primer año de vigencia normativa no habrá un requerimiento de emisión de instrumentos híbridos, ya que éstos pueden ser sustituidos en su totalidad por instrumentos T2. Sin embargo, se esperaría que los bancos que requieran de este tipo de capital para cumplir con los nuevos requerimientos regulatorios anticipen la emisión.

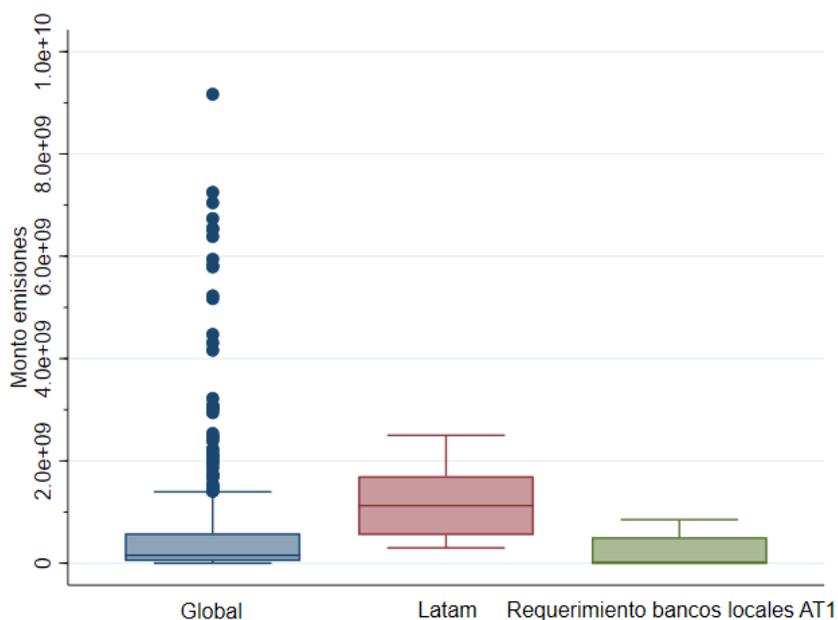
Al comparar los montos requeridos de capital AT1 de bancos locales con los montos emitidos de bonos convertibles contingentes calificados como AT1 en el extranjero, se observa que el promedio del monto por emisión en el mundo está por debajo de los requerimientos de los bancos locales mientras que, al compararlo con emisiones latinoamericanas, el promedio se encuentra por sobre el requerimiento de los

³⁸ La estimación considera: i) disposición del requerimiento HLA (D-SIB), ii) disposición del colchón de conservación (CCoB) y, iii) nuevo cálculo de capital regulatorio.

³⁹ El impacto ha disminuido respecto a la versión del informe para la consulta pública, principalmente, por ajuste en las estimaciones de los activos ponderados por riesgo.

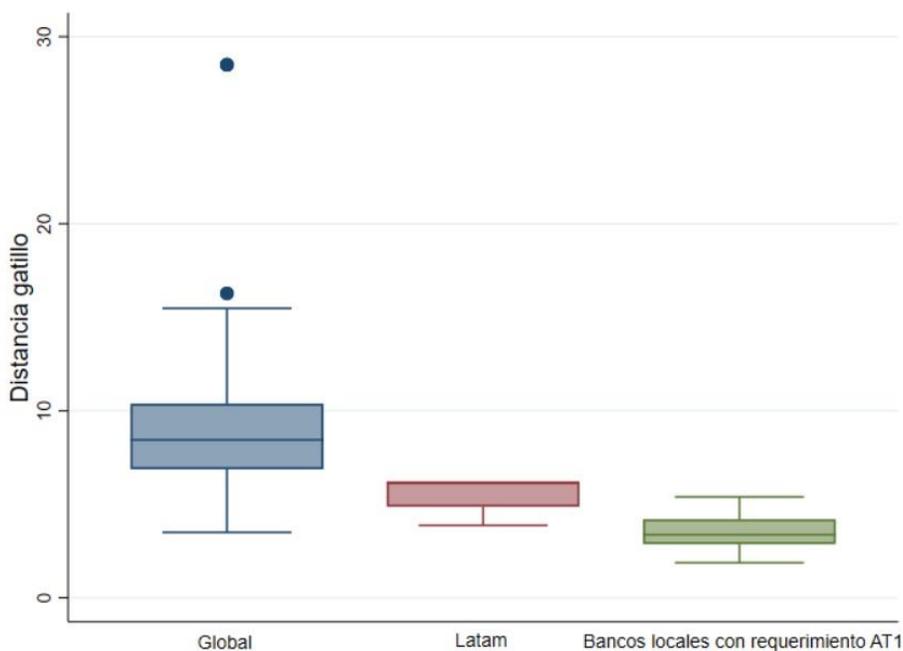
bancos nacionales. Lo anterior implicaría que, de mediar condiciones de mercado favorables, las entidades bancarias en Chile podrían emitir bonos sin plazo fijo de vencimiento por el total de sus requerimientos.

Gráfico 2: Montos de emisiones extranjeras (mundo y latinoamericana) de bonos sin plazo fijo de vencimiento versus requerimientos de capital AT1 de bancos locales.



Fuente: Elaboración propia de acuerdo con emisiones Bloomberg.

Gráfico 3: Distancia de gatillo de emisiones extranjeras (mundo y Latinoamérica) de bonos sin plazo fijo de vencimiento versus distancia estimada de bancos locales con requerimiento de emisión de instrumentos AT1.



Fuente: Elaboración propia de acuerdo con emisiones Bloomberg.

Por otro lado, al comparar la distancia al gatillo de las emisiones extranjeras, esto es, la distancia entre el nivel del gatillo de sus emisiones y la razón CET1 sobre los APR de los emisores, con la distancia hipotética que tendrían las emisiones locales (se asume un gatillo mínimo de 5,125%), se observa que la distancia al gatillo de emisiones AT1 bancarias en el mundo es de nueve puntos porcentuales en promedio, mientras que en el caso de las entidades chilenas se encuentra en alrededor de tres puntos porcentuales en promedio. Esto implica que: i) las emisiones de AT1 en Chile probablemente se ajustarán al gatillo mínimo requerido por BCBS (o cercanos) y ii) la escasa distancia al gatillo podría significar calificaciones bajas para el instrumento o, en otras palabras, *spreads* altos respecto a emisiones internacionales.

Es de esperar que la emisión de acciones preferentes sea menor respecto a la de bonos sin plazo fijo de vencimiento debido a que probablemente no tendrán presencia bursátil y, por lo tanto, deberán tributar sobre las utilidades que se generen entre el valor de compra y venta. Esto no ocurriría en el caso de los tenedores de bonos sin plazo fijo de vencimiento que, siendo instrumentos de oferta pública, contemplan un ingreso no renta respecto del mayor valor obtenido en la enajenación. Adicionalmente, existen instituciones bancarias que no puede emitir acciones preferentes, lo que limitaría la oferta de este tipo de instrumentos.

Por último, considerando lo enunciado en la sección anterior, las emisiones de bonos subordinados que no cumplan los requisitos de la nueva norma tendrán un periodo de *phase-out* de 10 años, donde cada banco deberá evaluar si las emisiones actuales cumplen los nuevos requerimientos. Para el caso de emisiones de filiales en el extranjero, estas dejarán de ser admitidas en el capital consolidado del banco, lo que tiene un impacto en torno a 250 millones de dólares a diciembre de 2019. Sin embargo, al considerar la aplicación total de los estándares de Basilea III, esto no tendría un efecto sobre los requerimientos adicionales de capital T2. A la misma fecha, y considerando la puesta en marcha completa de todas las nuevas normas, no existiría requerimiento de emisión de bonos subordinados⁴⁰.

⁴⁰ La estimación considera: i) disposición del requerimiento HLA (D-SIB), ii) disposición del colchón de conservación (CCoB) y, iii) nuevo cálculo de capital regulatorio.

REFERENCIAS

Albul Boris, Dwight M. Jařee, and Alexei Tchisty (2015). *“Contingent convertible bonds and capital structure decisions”*. Diciembre 2015.

Avdjiev Stefan, Anastasia Kartasheva, and Bilyana Bogdanova (2013). *“Coco: A primer”*. *Bank of International Settlements, Quarterly Review*, Septiembre 2013.

Avdjiev Stefan, Patrick Bolton, Wei Jiang, Anastasia Kartasheva, Bilyana Bogdanova (2015). *“CoCo Bond Issuance and Bank Funding Costs”*, *working paper*. Diciembre 2015.

Banco Central Do Brasil (2013). *“Resolución N°4.192, DE 1° de marzo de 2013. Disposiciones sobre la metodología para el cálculo de Patrimonio de Referencia (PR)”*. Marzo 2013.

BCBS (2011). *“Press release: Basel Committee issues final elements of the reforms to raise the quality of regulatory capital”*. *Basel Committee on Banking Supervision*, Enero 2011.

BCBS (2011). *“Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems”*. *Basel Committee on Banking Supervision*, Junio 2011.

BCBS (2012). *“Composition of capital disclosure requirements – Rule text”*. *Basel Committee on Banking Supervision*, Junio 2017.

BCBS (2017). *“Basel III definition of capital – Frequently asked questions”*. *Basel Committee on Banking Supervision*, Septiembre 2017.

BCBS (2017). *“Basel III: Finalising post-crisis reforms”*. *Basel Committee on Banking Supervision*, Diciembre 2017.

Bank of America Merrill Lynch (2018). *“Additional Tier 1 Structuring Considerations”*. *Bank of America Corporation*, Diciembre 2018.

BNP Paribas (2017). *“Bank capital in Chile”*. *Latam Debt Capital Markets, BNP Paribas – Global Markets*. Julio 2017.

BNP Paribas (2017). *“AT1 Discusión. Illustrating the write-up mechanism”*. *Latam Debt Capital Markets, BNP Paribas – Global Markets*. Agosto 2017.

Bullemore J. (2015). *“Análisis crítico del tratamiento legal y tributario aplicable a los bonos o debentures conforme a la legislación chilena”*. Memoria Facultad de Derecho, Universidad de Chile.

Decreto de Ley N°824. *“Aprueba texto que indica de la ley sobre impuesto a la renta”*. Ministerio de Hacienda, febrero 2019.

Decreto Fuerza de Ley N°18.045. *“Ley de Mercado de Valores”*. Ministerio de Hacienda, enero 2014.

Decreto Fuerza de Ley N°251. *“Compañías de seguros, sociedades anónimas y bolsas de comercio”*. Ministerio de Hacienda, octubre 2016.

EBA (2013). "REGULATION (EU) No 575/2013 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation". *Official Journal of the European Union*, junio 2013.

EBA (2014). "Commission delegated regulation (EU) No 241/2014 supplementing Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for Own Funds requirements for institutions". *Official Journal of the European Union*, enero 2014.

EBA (2014). "DIRECTIVE 2014/59/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive". *Official Journal of the European Union*, Mayo 2014.

EBA (2016). "EBA standardized templates for Additional Tier 1 (AT1) instruments – Final", EBA report. *European Banking Authority*, octubre 2016.

Fanny Warman (2013). "Integración del capital regulatorio en países latinoamericanos y efectos de Basilea III". *Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA)*.

Fuentes I. y Casado J.C (2017). "Bonos convertibles contingentes y deuda subordinada de las entidades de crédito de la UEM". *Boletín económico* 4/2017, artículos analíticos. Banco de España.

NIC 32 (1998). "Instrumentos Financieros: Presentación", NIC 32, IFRS®Foundation.

Normas NIIF (2018). "Instrumentos Financieros con Características de Patrimonio", Normas NIIF® Documento de Discusión DD/2018/1, junio 2018.

Ley N°21.130. "Ley General de Bancos". Ministerio de Hacienda, enero 2019.

Michael A. Woronoff and Jonathan A. Rosen (2005). "Understanding Anti-Dilution Provisions in Convertible Securities". *Volúmen 74 Fordham Law Review*, artículo 4.

RBI (2013). "Basel III Capital Regulations – Master Circular". *Reserve Bank of India*, Julio 2013.

Santibañez N. (2017). "Convertibles Contingentes AT1 en el mercado chileno". *Memoria Universidad de Chile*.

SBIF (2018). "Compendio de Normas Contables". Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

SBIF (2018). "Capítulo 2-11 Registro de valores. Emisión de valores mobiliarios". Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Silva et al (2018). "Implementación de Basilea III en Chile: Fundamentos y Desafíos". Silva, Forteza, Figueroa, Cayazzo, marzo del 2018.

S&P (2014). "Metodología y supuestos para calificar instrumentos bancarios de capital híbrido y deuda subordinada no diferible," *Standard & Poor's Ratings Services*. Octubre 2014.

ANEXOS

A. Condiciones que deberían incluir las emisiones AT1

La Tabla 10 presenta un resumen de las condiciones que deberían incluir las emisiones AT1 emitidas por bancos, para que puedan ser emitidas y aprobadas en el contexto local.

Tabla 10: Condiciones de emisión instrumentos AT1 en Chile.

Ámbito	Exigencias y cláusulas en emisiones AT1
Aspectos generales	Descripción del instrumento (emisor, tipo instrumento, fecha de emisión, tasa emisión, tasa de referencia, calificación riesgo de crédito, uso de montos captados, inscripción en bolsa de valores, otros).
	Establecimiento de valor nominal y moneda de emisión.
	Fecha de vencimiento: tratándose de bonos perpetuos, éstos deben ser sin plazo fijo de vencimiento.
	No se admiten cláusulas en que el instrumento dificulte la recapitalización.
Gatillos	Establecimiento de privilegios patrimoniales en emisión de acciones preferentes (voto, % de utilidades distribuibles).
	Establecimiento de contingencias objetivas del emisor para activación de mecanismo de absorción de pérdidas.
	Inclusión de gatillos a nivel consolidado local/consolidado global.
	Gatillo(s) <i>going concern</i> establecidos (mínimo 5,125% APR).
	Gatillo(s) <i>gone concern</i> establecidos.
	Gatillo(s) <i>gone concern</i> no debe permitir absorción de pérdidas vía depreciación.
Mecanismos de absorción de pérdidas	La activación del gatillo prevalece, revocando avisos de rescate.
	Debe restaurar la razón CET1/APR a su nivel de activación o absorber valor total del instrumento.
	Absorción de pérdidas debe ser inmediata a la activación del gatillo o en el plazo establecido por la Comisión.
	Mecanismos de absorción de pérdidas establecidos para gatillo(s) <i>going concern</i> .
	Mecanismos de absorción de pérdidas establecidos para gatillo(s) <i>gone concern</i> .
	Mecanismo de conversión en acciones debe ser total/parcial y permanente.
Si instrumento absorbe pérdidas vía conversión, emisor debe contar con autorizaciones necesarias para emitir acciones ordinarias.	
Establecimiento de número máximos de acciones a emitir si instrumento absorbe pérdidas vía conversión.	

	<p>Establecimiento de precio de conversión a acciones (fijo/flotante- valor de mercado/base/libro) si instrumento absorbe pérdidas vía conversión.</p>
	<p>Se permiten cláusulas anti-dilución.</p>
	<p>Mecanismo de caducidad debe ser total y permanente.</p>
	<p>Mecanismo de depreciación debe ser a un valor nominal de diez pesos y puede asociarse a un mecanismo de reapreciación.</p>
	<p>Mecanismo de reapreciación establecido si instrumento absorbe pérdidas vía depreciación.</p>
	<p>Se debe establecer la frecuencia del pago de intereses.</p>
	<p>Exención de pago de dividendos/intereses puede ser total/parcial por tiempo ilimitado.</p>
	<p>Exención de pago de dividendos/intereses solo en casos excepcionales y en situaciones objetivas establecidas por el emisor en condiciones de emisión.</p>
	<p>La exención de pago en intereses de bonos sin plazo fijo de vencimiento deberá bloquear, automáticamente, cualquier distribución de beneficios o dividendos con cargo a partidas distribuibles, a instrumentos de menor orden de pago de acuerdo con la LGB, tales como acciones ordinarias y preferentes.</p>
	<p>La exención de pago en dividendos de acciones preferentes deberá bloquear, automáticamente, cualquier distribución de beneficios o dividendos con cargo a partidas distribuibles, a instrumentos de menor orden de pago de acuerdo con la LGB, tales como acciones ordinarias.</p>
Pago de dividendos/intereses	<p>No están permitidas las cláusulas que habiliten al emisor a adoptar acuerdos que tengan por objeto el pago voluntario de dividendos/intereses de los que se haya eximido conforme a las condiciones de emisión.</p>
	<p>Exención del pago de dividendos/intereses no devengan intereses, no son acumulativos ni generan incumplimiento.</p>
	<p>Pago de dividendos/intereses deben ser cargados a partidas distribuibles.</p>
	<p>Tasa de referencia de dividendos/intereses no deben estar sujetos a la calidad crediticia del banco.</p>
	<p>Establecimiento de tasa de interés pagada (fija o flotante).</p>
	<p>Montos no pagados de intereses o capital no deben estar sujetos a compensaciones/garantías del emisor.</p>
	<p>No se permiten cláusulas que, frente a la activación de un gatillo, reparen la razón CET1/APR a través del no pago de dividendos/intereses de manera total o parcial.</p>
Rescate/compra/adquisición	<p>Indicar si tiene opción de rescate total/parcial.</p>
	<p>Rescatables por iniciativa del emisor en un plazo no menor a 5 años calendario desde la fecha de emisión.</p>

de AT1	Establece opción de rescate posterior a la primera fecha en las condiciones de emisión.
	Ajuste de tasa de referencia para fechas de rescate posteriores a la primera fecha establecida en las condiciones de emisión.
	Aprobación del regulador previo al rescate/compra del instrumento.
	No deben existir incentivos para el rescate/compra del instrumento.
	No deben existir expectativas previas a al rescate/compra del instrumento.
	Si por objeto del rescate la posición de capital se encuentra por debajo de los requerimientos mínimos de capital establecidos en el inciso primero del artículo 66, el emisor debe sustituir instrumento rescatado con capital de igual o mayor calidad.
	Se permiten clausulas para reapreciar un instrumento con mecanismo de absorción de pérdidas de depreciación, previo a realizar el rescate.
Instrumento no puede ser adquirido por entidades mencionadas en el N°7 del artículo 55 bis de la LGB.	

Fuente: Elaboración propia.

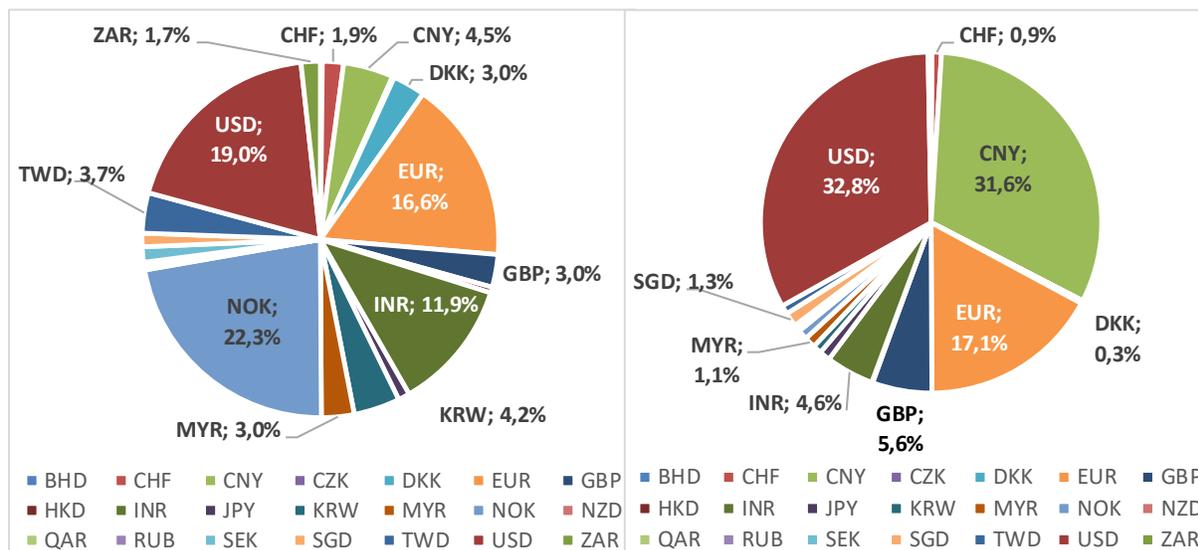
Si un instrumento de capital AT1 no reuniera las condiciones previstas en el documento o deja de reunir las, el instrumento no podrá contabilizarse como dicho tipo de capital.

B. Caracterización de mercado de bonos sin plazo fijo de vencimiento

El mercado de los bonos sin plazo fijo de vencimiento ha estado creciendo rápidamente en los últimos años, superando las 500 emisiones⁴¹. Países de Europa, tales como Reino Unido, Suiza y Noruega son los principales países que han emitido este tipo de instrumentos, siendo las monedas más utilizadas por emisión, la corona noruega (22,3%), dólar (19,0%) y euros (16,6%). En términos de montos emitidos destacan las emisiones en dólares (32,8%) y en yuan chino (31,6%), principalmente.

⁴¹ Desde Bloomberg se obtiene una muestra de 573 emisiones de bonos convertibles contingentes emitidos por entidades bancarias durante el periodo 2009-2019 en mercados internacionales. Se excluyen emisiones realizadas por compañías de seguros y otras instituciones no bancarias.

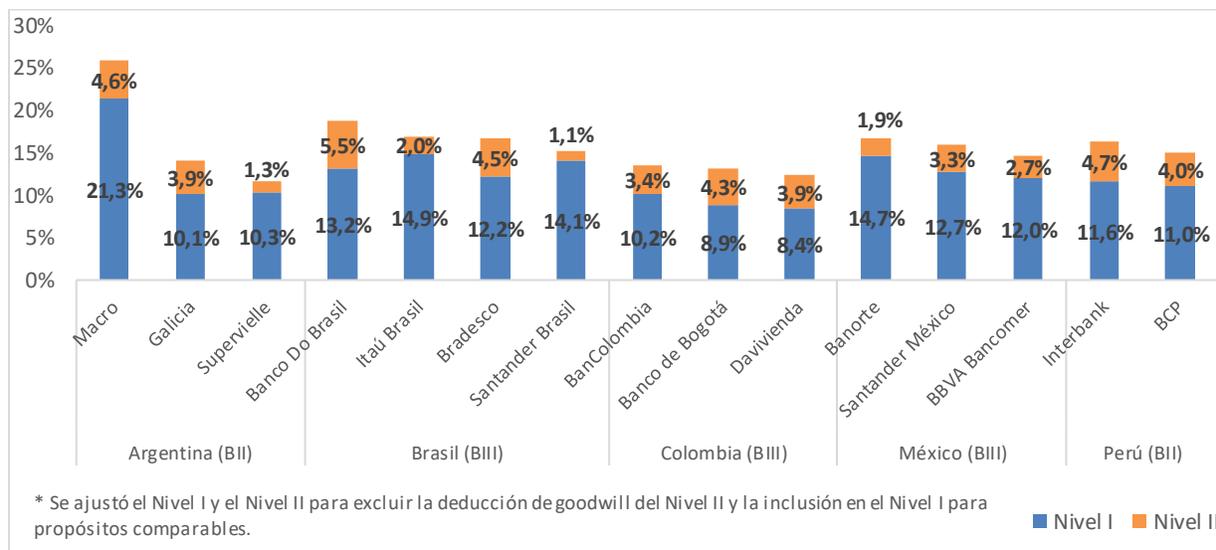
Gráfico 4: Participación del número (izquierda) y monto (derecha) de emisiones de bonos sin plazo fijo de vencimiento de acuerdo con su moneda de emisión. Periodo 2009-2019.



Fuente: Bloomberg.

La experiencia latinoamericana de emisión de este tipo de bonos se encuentra en México, Brasil y Argentina, países que ya se encuentran con niveles de capital regulatorio de Basilea III.

Gráfico 5: Nivel de capital regulatorio para bancos latinoamericanos.

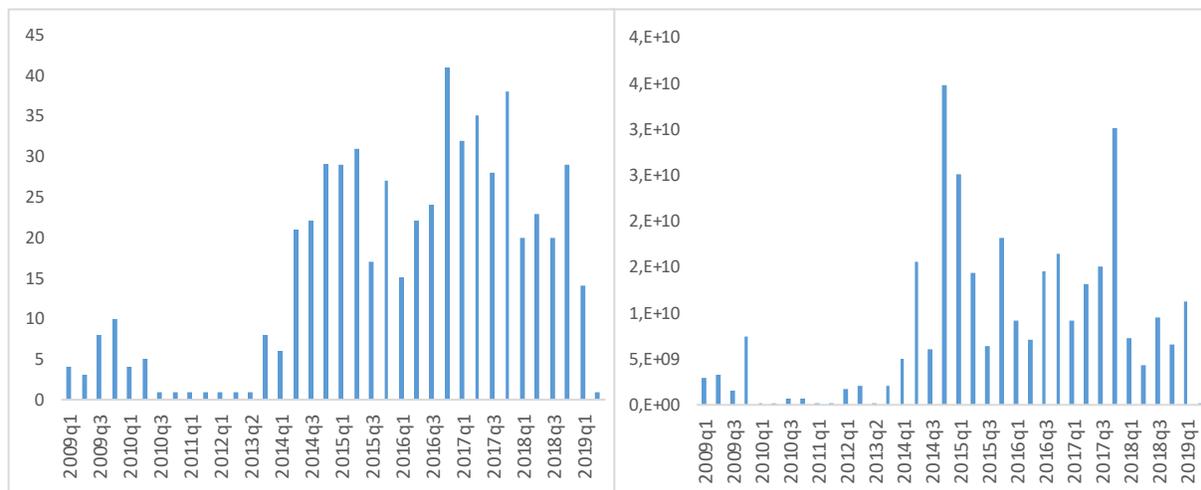


Fuente: Bank of America Merrill Lynch.

La distribución geográfica de la emisión de bonos sin plazo fijo de vencimiento refleja, en la mayoría de los casos, la aplicación de las regulaciones de Basilea III y el comportamiento adoptado por los reguladores de cada jurisdicción (Avdjiev et al, 2013). En términos temporales, a partir del cuarto trimestre de 2013 se observó un alza en la emisión de bonos convertibles contingentes, ya que desde esa fecha comenzaron a operar los estándares de Basilea III en los países de Europa. En 2014, se produjo un gran crecimiento producto de modificaciones en los requerimientos de capital de nivel 1, al igual que en 2016, donde se

introdujeron de manera gradual los colchones de capital (requerimientos de conservación y contracíclico).

Gráfico 6: Número (izquierda) y monto (derecha) de emisiones de bonos sin plazo fijo de vencimiento. Periodo 2009-2019.

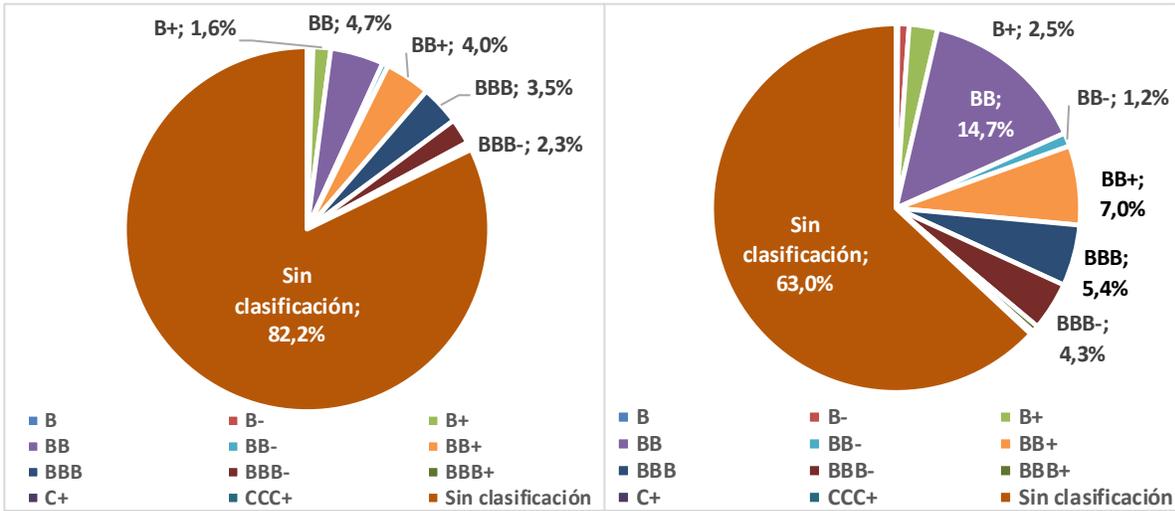


Fuente: Bloomberg.

Respecto de las características de emisión de los bonos sin plazo fijo de vencimiento en los mercados internacionales, se puede observar que la varianza de los montos de emisión de estos instrumentos es muy alta, siendo el tamaño de la emisión promedio de un bono de aproximadamente 0,5 billones de dólares y siendo el monto máximo de 9,1 billones de dólares. Los montos emitidos presentaron un incremento significativo durante el año 2014 respecto de las emisiones en años posteriores a la crisis de 2007, manteniéndose relativamente estables entre el primer trimestre de 2015 hasta el cuarto trimestre de 2017, periodo en el que aumentaron significativamente, para luego estabilizarse en los años posteriores.

Los bonos sin plazo fijo de vencimiento analizados muestran que la mayor parte de las emisiones no poseen clasificación crediticia (82,2%), lo cual es consistente debido a la falta de metodologías estándar disponibles, diferencia de legislación entre jurisdicciones y la dificultad de valorización de estos instrumentos. Respecto de los bonos sin plazo fijo de vencimiento que contienen clasificación crediticia, el 4,7% posee una clasificación BB, seguidos de BB+ (4,0%) y BBB (3,5%), estando la mayoría de los bonos analizados entre las categorías B+ y BBB+. Por montos de emisión, la mayor cantidad de dinero emitido tiene una clasificación BB (14,7%), seguida de BB+ (7,0%) y BBB (5,4%), mientras que un monto total de 63,0% no presenta clasificación crediticia.

Gráfico 7: Participación del número (izquierda) y monto (derecha) de emisiones de bonos sin plazo fijo de vencimiento de acuerdo con su clasificación crediticia. Periodo 2009-2019.

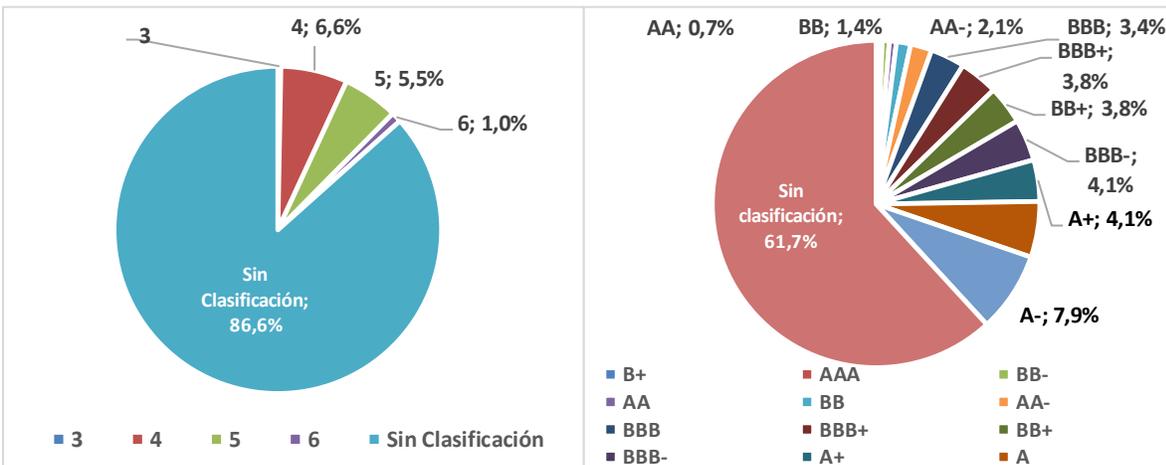


Fuente: Bloomberg.

Las clasificadoras más prestigiosas plantean que un bono convertible contingente puede tener al menos 3 *notches* bajo la clasificación del emisor, siendo la clasificación máxima observada BBB+. En general, estos instrumentos reciben un *notch* de castigo por subordinación y dos *notches* por la distancia del gatillo al momento de la emisión, lo cual es consistente al comparar con la clasificación crediticia de los emisores. En general, la clasificación incorpora la fortaleza crediticia del banco y las filiales, otorgando a instrumentos emitidos por bancos más grandes una mayor calificación, mientras que excluyen el apoyo gubernamental, dado que los instrumentos híbridos fueron diseñados para que los gobiernos no tuvieran que realizar rescates bancarios.

Los bonos convertibles contingentes analizados muestran que la mayor parte de las emisiones tiene una clasificación para el emisor de A- (7,9%), A (5,5%), BBB- (4,1%) y A+ (4,1%), para aquellos instrumentos que muestran clasificación, estando la mayoría de los emisores analizados entre las categorías B+ y AA.

Gráfico 8: Participación del número de emisiones de bonos sin plazo fijo de vencimiento de acuerdo con los *notches* de diferencia respecto de la clasificación del emisor (izquierda) y clasificación de los emisores (derecha).



Fuente: Bloomberg.

En Chile, es de esperar que el capital adicional AT1 reciba una calificación de Moody's, S&P o Fitch dentro de las categorías BB- y BBB+, ya que los bancos locales se encuentran clasificados entre las categorías BBB- y A+, otorgando una mayor calificación, a aquellos instrumentos emitidos por bancos que tengan respaldo de la matriz y sus filiales.

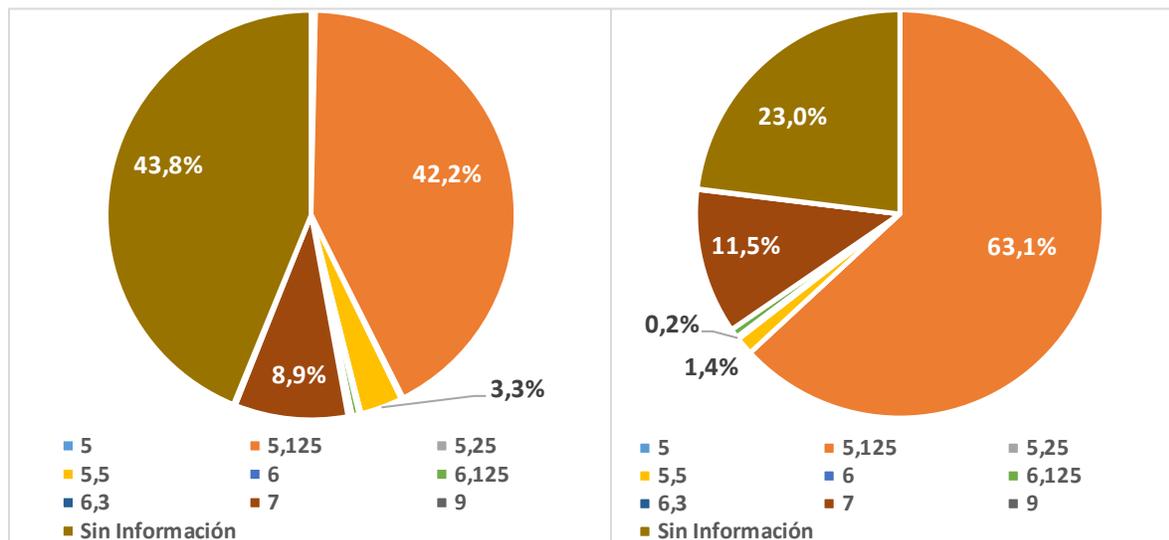
En cuanto a la perpetuidad, de los bonos emitidos entre los años 2009 y 2019, el 98,0% de los instrumentos no presentan fecha de vencimiento, cumpliendo la característica de ser sin plazo fijo de vencimiento. Los 9 instrumentos restantes que poseen fecha de vencimiento presentan en las condiciones contractuales la característica de "rescatable" y tienen en promedio un vencimiento de 30 años, siendo el mínimo vencimiento 6 años y, el máximo, 80 años. De ellos, la mayoría son emisiones con mecanismo de absorción de pérdidas de depreciación permanente. Estos bonos, podrían ser clasificados como instrumentos T2, de acuerdo con los criterios de Basilea.

La evidencia de bancos que han debido adoptar el marco regulatorio de Basilea III (Avdjiev et al, 2015), refleja que bancos más grandes serían los principales emisores de bonos sin plazo fijo de vencimiento (tiene mayor probabilidad de emisión), buscando capitalizarse a través este tipo de instrumentos, mientras que el resto de los bancos preferiría capitalizarse vía retención de utilidades. Lo anterior, sugiere que los bonos convertibles contingentes son potencialmente beneficiosos para bancos relativamente fuertes que desean protegerse contra posibles dificultades futuras, pero son difíciles de vender para un emisor que ya está experimentando escasez de capital, presumiblemente, porque las perspectivas de deterioro de los instrumentos serían demasiado altas en la emisión para que esta sea atractiva para los inversionistas.

Respecto del gatillo, se observa que existe un 56,2% de emisiones que presentan un nivel de gatillo establecido, de las cuales sólo dos emisiones presentan un gatillo *gone concern*. Para el gatillo en funcionamiento o *going concern* (mayor o igual a 5,125%), la mayor parte de las emisiones presenta un gatillo de 5,125% representando el 63,1% del total del monto emitido por estos instrumentos. En segundo lugar, el gatillo que mayores emisiones tiene es un gatillo de 7%, representando el 11,5% del total de monto de emisiones. Durante 2013, se observó la mayor heterogeneidad de niveles de gatillos en emisiones, tendencia que no se mantuvo en el tiempo ya que predominaron desde esa fecha los gatillos 5,125% y 7%, principalmente. Desde el tercer trimestre de 2014 se presenta un alza en las emisiones de bonos sin plazo fijo de vencimiento con nivel de gatillo 5,125% alcanzando las 25 emisiones en el cuarto trimestre de 2017. Al mismo tiempo hubo un aumento de emisiones con gatillo 7%, creciendo el número de estas entre 2017 y comienzos de 2018, pero desacelerando su crecimiento a fines de 2018.

Tener gatillos muy altos (sobre 7%) no resulta ser común, existiendo una sola emisión con gatillo de 9% realizada a fines de 2013, en euros y sin clasificación crediticia. Posiblemente, este tipo de emisiones resulta ser muy costosa para los bancos, quienes prefieren emitir otro tipo de instrumentos menos costosos.

Gráfico 9: Participación en número (izquierda) y monto (derecha) de emisiones de bonos sin plazo fijo de vencimiento según nivel de gatillo. Periodo 2009-2019.

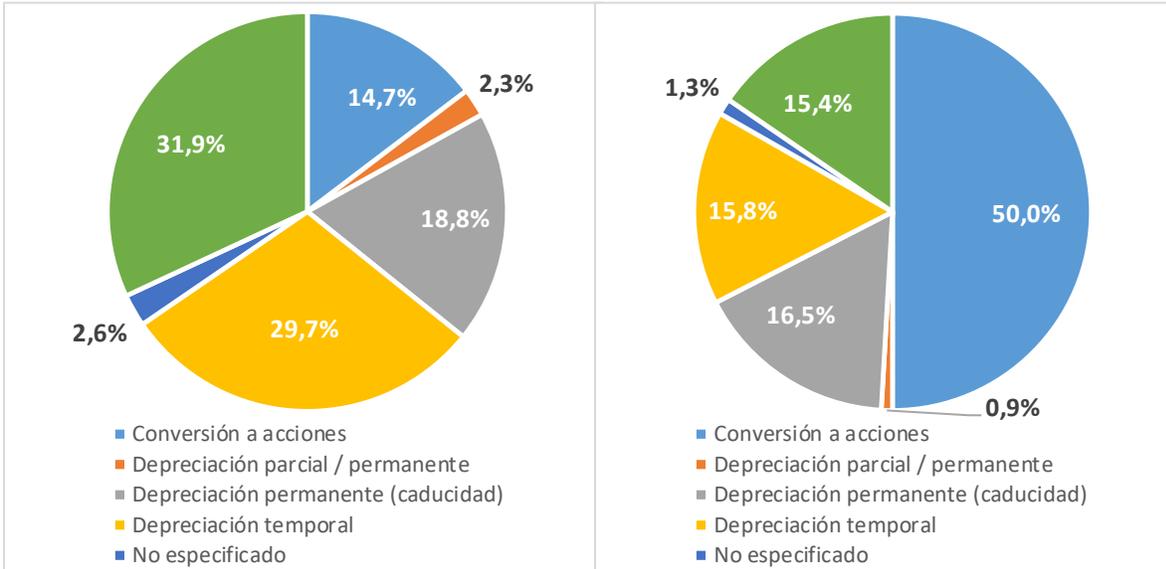


Fuente: Bloomberg.

Respecto del mecanismo de absorción de pérdidas de las emisiones con información, la depreciación permanente y depreciación temporal constituyen los mecanismos de absorción de pérdidas más frecuentemente utilizados, pero en términos de magnitud del monto emitido, destaca la conversión en acciones representando el 50,0% del total emitido a la fecha por los instrumentos analizados. La conversión en acciones fue la forma predominante en las emisiones de 2013 y 2014, mientras que los instrumentos con depreciación tuvieron un auge a fines de 2014, predominando en el número de emisiones hasta el día de hoy y, absorbiendo pérdidas a través de depreciaciones permanentes y temporales.

En cuanto a los montos emitidos por estos instrumentos, la conversión en acciones destaca como mecanismo de conversión respecto a la depreciación en el periodo 2014-2017, presentando una disminución considerable desde 2018. Este mecanismo de absorción de pérdidas es menos costoso que la depreciación, compensa a los inversionistas con acciones y les asegura jerarquía, aspectos por lo que podría ser preferido en emisiones de alto valor nominal.

Gráfico 10: Participación en el número (izquierda) y montos (derecha) de emisiones de bonos sin plazo fijo de vencimiento según mecanismo de absorción de pérdidas. Periodo 2009-2019.



Fuente: Bloomberg.

La tasa de conversión escogida para la mayoría de las emisiones con mecanismo de absorción de pérdidas de conversión es fija (98,0%), ya que sólo el 2,0% de las emisiones utiliza tasa flotante.

En los bonos sin plazo fijo de vencimiento, ha predominado desde 2014, intereses entre 4% y 6%, incrementándose considerablemente durante 2018. Intereses sobre 10% han sido emitidos, pero no resultan ser frecuentes, alcanzando un máximo de 5 emisiones durante el primer trimestre de 2017. Respecto a los montos de emisión se observa el mismo comportamiento, destacando los intereses entre 5% y 6% en 2015 e intereses entre 4% y 5% en 2017. Cabe destacar que, durante el tercer trimestre de 2016, hubo un monto considerable emitido con tasas de interés entre 1% y 4%, representando el 3,6% del monto emitido en el periodo 2009-2019 y emitido en 7 bonos convertibles contingentes.

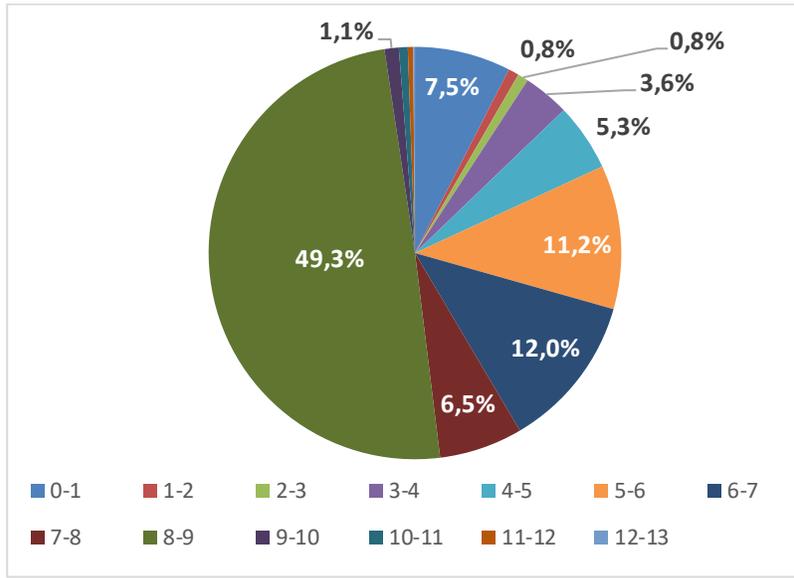
Por último, respecto de las cláusulas mayormente utilizadas en las emisiones observadas se encuentra que la más usual corresponde a si hay información disponible sobre convenios o impagos (61,6%), seguida de una cláusula que asegura que el emisor se abstendrá de actividades consideradas perjudiciales para los tenedores de bonos (15,4%) y una cláusula restrictiva destinada a prevenir que una empresa otorgue beneficios a los accionistas a expensas de los tenedores de bonos (15,2%).

C. Caracterización de mercado de acciones preferentes

Las acciones preferentes han sido emitidas en diversos países con la finalidad de que los bancos alcancen los niveles de capital exigidos por Basilea, del mismo modo, que la emisión de los bonos sin plazo fijo de vencimiento.

Las acciones preferentes han presentado un mayor número de emisiones que este tipo de bonos, encontrando 722 emisiones, las que en su mayoría poseen intereses más altos. Estos intereses se encuentran entre 8% y 9% (49,3% de las emisiones), seguidas de tasas de interés entre 6% y 7% (12,0% de las emisiones), lo cual refleja el mayor riesgo de estos instrumentos.

Gráfico 11: Participación de número de emisiones de acciones preferentes según tramos de tasa de interés.



Fuente: Bloomberg.

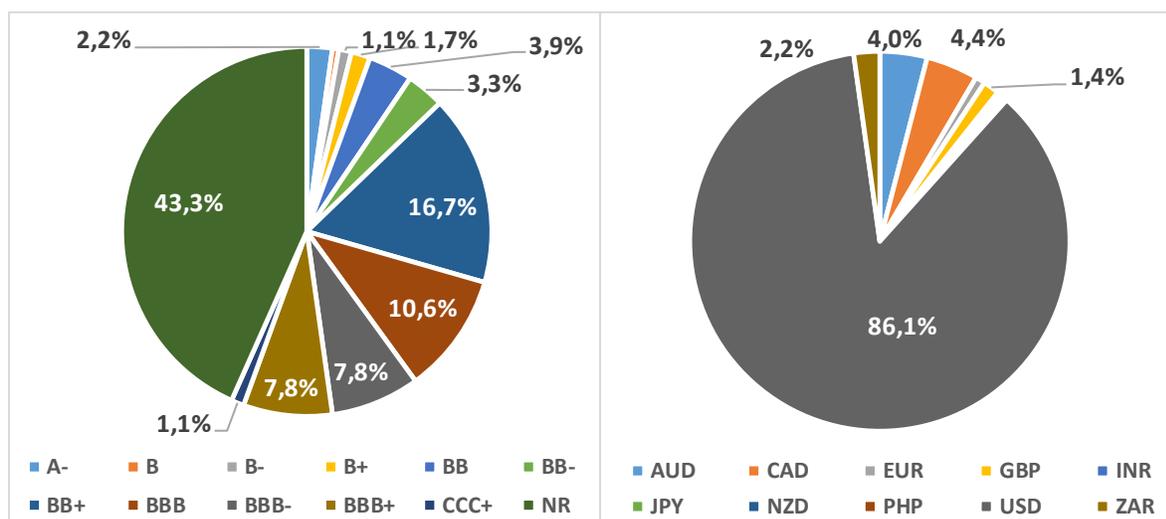
De estas emisiones, el 91,0% cumple con el atributo de perpetuidad, existiendo un total de 63 instrumentos que presentan fecha de vencimiento, el que ocurre entre los años 2019 y 2095, teniendo la mayoría la opción de rescate y de vencimiento a maduración.

Respecto de la calificación crediticia, estos instrumentos presentan una clasificación similar a la de los bonos convertibles contingentes, ya que el mayor número de emisiones tiene una clasificación de BB+ (16,7%), seguida de BBB (10,6%), BBB+ (7,8%) y BBB- (7,8%). La diferencia radica en que existen emisiones con clasificación mayor entre A- y B+. En este tipo de instrumentos, al igual que los bonos sin plazo fijo de vencimiento, existe un número considerable de emisiones que no presentan calificación crediticia (43,3%).

En contraste, las acciones preferentes son emitidas en su mayoría en dólares (86,2%), seguida del dólar canadiense (4,4%) y dólar australiano (4,0%). Las emisiones en euro representan apenas el 0,8% del total de emisiones.

Por último, analizando las cláusulas que presentan principalmente las emisiones de acciones preferentes, se encuentran cláusulas referidas a si hay información disponible sobre convenios o impagos (37,3%); si el emisor se abstendrá de una actividad que se considere perjudicial para los tenedores de bonos (13,9%); y cláusulas restrictivas destinadas a prevenir que una empresa otorgue beneficios a los accionistas a expensas de los tenedores (13,9%), muy similares a las utilizadas en la emisión de bonos sin plazo fijo de vencimiento.

Gráfico 12: Participación de emisiones de acciones preferentes según clasificación crediticia (izquierda) y moneda de emisión (derecha).



Fuente: Bloomberg.

D. Análisis de mercado a través de regresiones lineales

De acuerdo con información obtenida desde Bloomberg de emisiones de bonos sin plazo fijo de vencimiento de bancos internacionales, se plantearon modelos de regresión lineal simple, con el fin de cuantificar la magnitud y relevancia de las variables que determinan la tasa de interés de instrumentos emitidos y, la diferencia de *notches* observada entre la clasificación crediticia del emisor y de la emisión.

Se recopiló información de las principales características de los bonos convertibles contingentes transados en el mercado, tales como el monto de emisión, nivel de gatillo establecido, tipo de gatillo (discrecional o mecánico), la razón CET1 por APR del emisor, fecha de emisión y primer rescate, moneda de emisión, *yield to maturity* (YTM), tipo de tasa (fija o flotante), clasificación crediticia del emisor de acuerdo con la clasificadora S&P, mecanismo de absorción de pérdidas, entre otras.

Estimación de tasa de interés

La tasa de interés de las emisiones se determinó utilizando el siguiente modelo:

$$\text{Cupón} = \alpha + \beta_0 \cdot ME + \beta_1 \cdot DG + \beta_2 \cdot NG + \beta_3 \cdot FR + \beta_4 \cdot USD + \beta_5 \cdot Tasa + \beta_6 \cdot CC + \beta_7 \cdot MAP + \mu$$

Donde,

- *ME*: Corresponde al monto de cada emisión.
- *DG*: Corresponde a la distancia al gatillo de la razón CET1/APR.
- *NG*: Corresponde al nivel de gatillo de cada emisión.
- *FR*: Corresponde a la fecha de primer rescate de cada emisión.
- *USD*: Corresponde a una variable *dummy* respecto de si la emisión fue realizada en dólares o no.
- *Tasa*: Corresponde a una variable *dummy* respecto de si la emisión fue realizada con tasa flotante o no.
- *CC*: Corresponde a la clasificación crediticia del emisor.

- **MAP**: Corresponde al mecanismo de absorción de pérdidas de cada emisión.

Variaciones a este modelo fueron testeadas, eliminado la variable nivel de gatillo en favor de la distancia al gatillo de la emisión respecto de la razón CET1/APR (modelo 2)⁴², y viceversa (modelo 3).

Los resultados se presentan en la Tabla 11, reflejando que las variables que explican significativamente a la tasa de interés son la distancia al gatillo, la fecha de primer rescate, el establecimiento de una tasa fija, ciertas calificaciones crediticias y algunos mecanismos de absorción de pérdidas, considerando un intervalo de confianza de 95%.

Tabla 11: Resultados de modelos lineales sobre el interés de emisiones de bonos sin plazo fijo de vencimiento y sus características determinantes.

Modelo/ Variables	(Modelo 1) Interés	(Modelo 2) Interés	(Modelo 3) Interés
Monto emitido	-1,01e-10 (1,09e-10)	-1,07e-10 (1,04e-10)	-1,55e-10** (6,77e-11)
Distancia gatillo CET1	-0,114*** (0,0325)	-0,113*** (0,0328)	
Nivel gatillo	0,0371 (0,131)		0,434*** (0,159)
Fecha de primer rescate	-0,000400** (0,000155)	-0,000401** (0,000154)	-0,000234** (0,000114)
Moneda == USD	0,451* (0,246)	0,448* (0,245)	0,568** (0,253)
Tasa flotante == N	0,727** (0,362)	0,711** (0,356)	1,438*** (0,262)
Calif_Cred_S&P == A	-1,989*** (0,505)	-1,972*** (0,502)	-0,906*** (0,288)
Calif_Cred_S&P == A+	-2,533*** (0,479)	-2,552*** (0,459)	-1,516*** (0,345)
Calif_Cred_S&P == A-	-2,200*** (0,446)	-2,188*** (0,443)	-1,100*** (0,299)
Calif_Cred_S&P == AA	-	-	-3,308***

⁴² Los modelos se establecieron de dicha manera producto de la correlación existente entre la distancia al gatillo y el nivel de gatillo (-0,6122).

			(0,758)
Calif_Cred_S&P == AA+	-	-	-3,703*** (0,320)
Calif_Cred_S&P == AA-	-2,622*** (0,440)	-2,625*** (0,435)	-1,387*** (0,295)
Calif_Cred_S&P == AAA	-	-	-3,719*** (0,956)
Calif_Cred_S&P == B+	-	-	7,013*** (0,358)
Calif_Cred_S&P == BB	0,952* (0,530)	0,947* (0,524)	2,412*** (0,268)
Calif_Cred_S&P == BB+	-0,395 (0,486)	-0,380 (0,498)	2,579*** (0,851)
Calif_Cred_S&P == BB-	-	-	1,239*** (0,365)
Calif_Cred_S&P == BBB	-1,223** (0,548)	-1,229** (0,541)	0,250 (0,290)
Calif_Cred_S&P == BBB+	-1,203** (0,489)	-1,191** (0,492)	-0,340 (0,376)
Mec_Abs_Per == Conversión a acciones	-0,225 (0,281)	-0,200 (0,273)	-0,673** (0,304)
Mec_Abs_Per == Depreciación parcial permanente	-	-	-1,779** (0,831)
Mec_Abs_Per == Depreciación permanente	-0,716* (0,404)	-0,675 (0,411)	-0,518* (0,313)
Constante	17,56*** (3,856)	17,81*** (3,627)	8,717*** (2,709)

Observaciones	120	120	348
R ²	0,522	0,522	0,386

Errores estándar robustos en paréntesis (***) p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1)

Fuente: Elaboración propia.

Aumentos en la distancia al gatillo generan tasas de interés más bajas, dado que mientras mayor sea la diferencia entre la razón CET1/APR del banco emisor y el nivel de gatillo establecido en las emisiones, menor es la probabilidad de activación del mecanismo de absorción de pérdidas y, por ende, los inversionistas exigirán menores pagos ante el menor riesgo del instrumento.

Un efecto similar ocurre con la fecha de rescate de las emisiones, ya que se observa que entre más lejana es la primera fecha de *call*, los intereses son más bajos, aunque en muy baja magnitud. Este resultado podría considerar dos efectos contrapuestos, por un lado, el castigo por el costo de reemplazo asociado a la opcionalidad de un rescate más próximo y, por otro lado, el beneficio de una menor probabilidad de incumplimiento.

La clasificación crediticia genera efectos positivos y negativos en la tasa de interés, dependiendo de la categoría considerada y constituyen las variables más relevantes en términos de magnitud de cambio promedio. Al comparar las diferentes categorías respecto a la clasificación BBB- (clasificación base), afecta negativamente a la tasa de interés de las categorías A, AA-, BBB y BBB+ debido a que mejores calificaciones crediticias del emisor producen que el inversionista acepte menores intereses, dada la menor probabilidad de incumplimiento del banco (menor riesgo). A su vez, la categoría BB impacta positivamente sobre la tasa de interés de las emisiones, ya que los tenedores exigen pagos más elevados producto de la mayor probabilidad de incumplimiento.

Respecto a los mecanismos de absorción de pérdidas, sólo el mecanismo de depreciación permanente resulta ser significativo a un nivel de significancia del 10%, afectando negativamente a la tasa de interés en comparación al mecanismo depreciación temporal (mecanismo base). Este resultado resulta controversial, dado que la depreciación permanente es menos amigable con el inversionista que la depreciación temporal (permite una reapreciación), por lo que los tenedores deberían compensar el riesgo asociado a este mecanismo de absorción de pérdidas con intereses más elevados.

El establecimiento de una tasa de referencia no flotante afecta positivamente a la tasa de interés, al igual que emisiones realizadas en dólares, pero a una menor significancia estadística (10%).

Estimación de diferencia de notches

Las clasificadoras más prestigiosas, Moody's y S&P por mencionar algunas, plantean que un bono convertible contingente puede tener una clasificación crediticia de al menos 3 *notches* de diferencia bajo la clasificación del emisor. Generalmente, estos instrumentos reciben un *notch* de castigo por subordinación y dos *notches* por la distancia existente entre la razón CET1/APR del banco emisor y el gatillo establecido, lo cual es consistente al comparar con la clasificación crediticia de los emisores.

A fin de determinar la relevancia de la distancia al gatillo en la diferencia de *notches* entre la clasificación crediticia del emisor y de la emisión, se planteó el siguiente modelo:

$$Dif. notches = \alpha + \beta_0 \cdot ME + \beta_1 \cdot DG + \beta_2 \cdot NG + \beta_3 \cdot FR + \beta_4 \cdot USD + \beta_5 \cdot Tasa + \beta_6 \cdot MAP + \mu$$

Donde,

- *ME*: Corresponde al monto de cada emisión.
- *DG*: Corresponde a la distancia al gatillo de la razón CET1/APR.
- *NG*: Corresponde al nivel de gatillo de cada emisión.
- *FR*: Corresponde a la fecha de primer rescate de cada emisión.
- *USD*: Corresponde a una variable *dummy* respecto de si la emisión fue realizada en dólares o no.
- *Tasa*: Corresponde a una variable *dummy* respecto de si la emisión fue realizada con tasa flotante o no.
- *MAP*: Corresponde al mecanismo de absorción de pérdidas de cada emisión.

Al igual que en la sección anterior, se testearon variaciones al modelo inicial, eliminando las variables nivel de gatillo y distancia al gatillo de la emisión respecto de la razón CET1/APR, respectivamente (modelos 2 y 3).

Los resultados se presentan en la Tabla 12, explicando significativamente a la diferencia de *notches* (en los tres modelos) la fecha de rescate, mientras que en los modelos 1 y 3 resultó ser significativo el nivel de gatillo, y en el modelo 2, la distancia al gatillo. En estos resultados se consideró un intervalo de confianza de 95%.

En el modelo 2, el monto de las emisiones resulta ser negativamente significativo (baja magnitud), dando cuenta que emisiones grandes podrían tener menor diferencia de *notches*. Lo anterior, podría ser consistente si es que grandes emisiones son realizadas por bancos de gran tamaño, los cuales tienen emisiones con mejor clasificación crediticia dado que dicha clasificación incorpora la fortaleza crediticia de la entidad.

Aumentos en la distancia al gatillo genera una menor diferencia de *notches*, ya que mientras mayor sea la diferencia entre la razón CET1/APR del banco emisor y el nivel de gatillo establecido en las emisiones, menor es la probabilidad de activación de dicho gatillo y, por ende, la emisión tendrá una mejor calificación crediticia.

Tabla 12: Resultados de modelos lineales la diferencia de *notches* de emisiones de bonos sin plazo fijo de vencimiento y sus características determinantes⁴³.

Modelo/ Variables	(Modelo 1) Diferencia <i>notches</i>	(Modelo 2) Diferencia <i>notches</i>	(Modelo 3) Diferencia <i>notches</i>
Monto emitido	-6,03e-11 (9,65e-11)	-5,48e-10** (2,60e-10)	-0 (6,04e-11)
Distancia gatillo CET1	0,0257 (0,0183)	-0,218*** (0,0427)	
Nivel gatillo	0,811*** (0,0298)		0,798*** (0,0255)
Fecha de rescate	-0,000156** (6,83e-05)	-0,000153* (8,21e-05)	-0,000295*** (7,62e-05)
Moneda == USD	0,207* (0,106)	-0,112 (0,304)	0,168 (0,113)

⁴³ La tasa de interés no fue incorporada en estas estimaciones dado que este es una consecuencia de los *notches* de cada emisión.

Tasa flotante == N	0,272 (0,180)	-0,0865 (0,408)	0,241 (0,184)
Mec_Abs_Per == Conversión a acciones	-0,140 (0,230)	2,491*** (0,394)	0,123 (0,230)
Mec_Abs_Per == Depreciación parcial permanente	-	-	2,119*** (0,141)
Mec_Abs_Per == Depreciación permanente	-0,498** (0,206)	1,963*** (0,403)	0,0969 (0,410)
Constante	3,045* (1,561)	8,297*** (2,060)	6,655*** (1,722)
Observaciones	122	157	160
R ²	0,953	0,500	0,927

Errores estándar robustos en paréntesis (***) $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$)

Fuente: Elaboración propia.

Un efecto similar ocurre con la fecha de rescate de las emisiones a un menor nivel de significancia estadística (10%), ya que se observa que entre más lejana sea la fecha de *call*, la diferencia de *notches* es más baja, aunque en muy baja magnitud. Este resultado, al igual que el modelo anterior, mezclaría dos efectos contrapuestos, por un lado, el castigo por el costo de reemplazo asociado a la opcionalidad de un rescate más próximo y, por otro lado, el beneficio de una menor probabilidad de incumplimiento.

Respecto a los mecanismos de absorción de pérdidas, los mecanismos de depreciación permanente y de conversión a acciones resultan ser significativos, afectando positivamente a la diferencia de *notches* respecto al mecanismo depreciación temporal (mecanismo base). Lo anterior, es consistente para la depreciación permanente dado que este mecanismo es uno de los más riesgosos, por lo que la clasificación de la emisión será mucho menor respecto a la de la entidad. La conversión a acciones podría aumentar la diferencia de *notches*, pero la magnitud del resultado no resulta ser consistente con la teoría financiera.

Los modelos 1 y 3 se ajustan a los resultados planteados previamente, pero plantean que la distancia al gatillo no es significativa, mientras que el nivel del gatillo resulta ser lo más relevante (magnitud). A su vez, dichos modelos poseen un mejor ajuste lineal que el modelo 2 y poseen una mejor interpretación de la constante y mecanismos de absorción de pérdidas.

Por último, cabe destacar, que modelos más sofisticados pueden explicar de mejor manera el comportamiento de la tasa de interés y de la diferencia de *notches*, ya que preliminarmente, la mejor aproximación parece ser no lineal.

E. Factibilidad de emisión de instrumentos AT1 por bancos locales

Una vez realizadas las estimaciones respecto de los requerimientos de instrumentos AT1 que tendrán los bancos locales y el establecimiento de un gatillo mínimo de 5,125% planteado por Basilea, se infiere que

las emisiones de AT1 en Chile serán estructuradas con niveles de gatillos *going concern* cercanos al mínimo regulatorio. La escasa distancia al gatillo y la estructura de las emisiones (nivel de gatillo, mecanismos de absorción de pérdidas, grado de subordinación, otros) generar desincentivos de emisión, si es que el valor de los AT1 resulta ser muy elevado en comparación con el valor de otros instrumentos financieros admisibles como patrimonio efectivo.

En este contexto, es relevante estimar la tasa de emisión de estos instrumentos, determinando si existirá oferta de AT1 por parte de los bancos locales y si serán considerados en sus cálculos de suficiencia de capital. En contrapartida, los emisores podrían preferir cumplir los requerimientos de capital a través de emisiones de acciones ordinarias (CET1), siempre y cuando, estas sean igual o menos costosas. Por lo tanto, la emisión de instrumentos híbridos será factible en el contexto local, cuando la tasa de emisión sea menor al costo del retorno del capital, siendo razonable que, en caso contrario, los bancos aumenten el nivel de CET1 en vez de emitir instrumentos AT1.

Metodología de pricing

Determinar la tasa de emisión que podrían tener los instrumentos AT1 resulta desafiante, por la diversidad de instrumentos admisibles como AT1 y la incertidumbre asociada a los parámetros necesarios para su valorización. Sin embargo, es posible realizar aproximaciones que permitan identificar la existencia de los incentivos a emitir este tipo de instrumentos, mediante el desarrollo de una metodología de *pricing*⁴⁴.

De manera de reducir el número de supuestos, se consideraron emisiones de bonos sin plazo fijo de vencimiento con un mecanismo de absorción de pérdidas de caducidad (sólo gatillo *going concern*)⁴⁵, para el cual se comparará el cálculo de la cota superior que tendrían las tasas de emisiones con el costo de capital asociado a la emisión de acciones ordinarias.

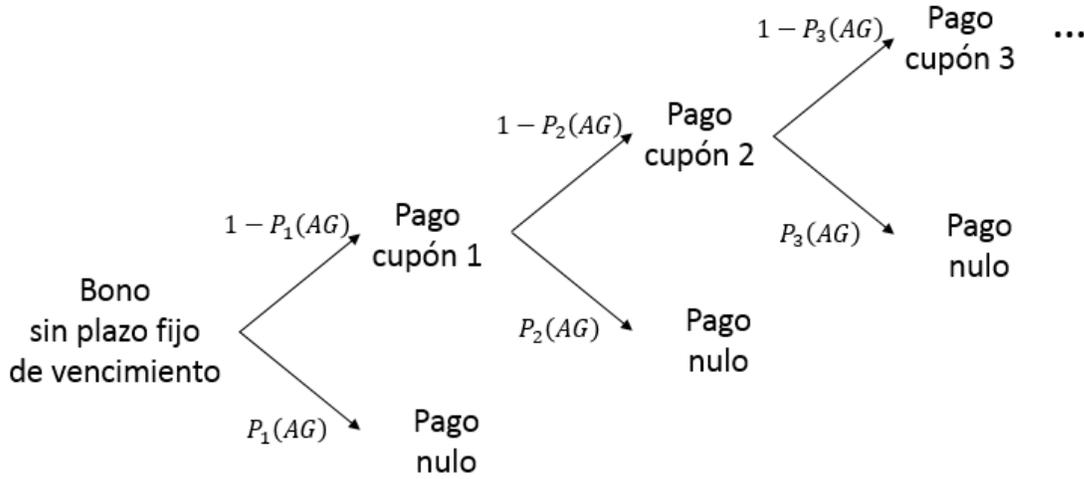
Esta metodología⁴⁶ considera que el inversionista tenedor de este tipo de instrumento, debe estar indiferente entre un instrumento libre de riesgo de activación de gatillo y otro que tenga activación, pero obteniendo una prima compensatoria adicional. Para ello, es necesario estimar la probabilidad de activación del gatillo (*going concern*), asumiendo que se activa cuando el precio de la acción cae por debajo del valor establecido y otorga una estructura a los flujos de intereses a pagar en cada periodo, de modo de incorporar las principales características de estos instrumentos. Se debe tener presente, que el precio de estos bonos se ve afectado por la tasa de interés libre de riesgo en el tiempo y está sujeto a la solvencia del emisor respecto del pago de intereses, aspectos considerados en la construcción del modelo.

⁴⁴ Modelos derivados de capital parecen ser una buena alternativa para la implementación práctica en la valorización de este tipo de instrumentos, ya que incorporan las características híbridas de los instrumentos y el nivel de la razón de capital, permitiendo calibrar los modelos con parámetros observables en el mercado.

⁴⁵ La metodología podría ser aplicada en otros mecanismos de absorción de pérdidas a través de la incorporación de nodos en la estructura del modelo (gatillo *gone concern* o PONV).

⁴⁶ Nicolás Santibáñez (2017), Universidad de Chile.

Gráfico 13: Esquema de pago de flujos y probabilidad de activación de gatillo.



Fuente: Elaboración propia en base a la metodología presentada.

$P_t(AG)$ corresponde a la probabilidad de activación del gatillo⁴⁷ antes del año t , y se modela asumiendo que esta probabilidad sigue un proceso estocástico de Lévy⁴⁸. Se utiliza la siguiente expresión para cuantificar la probabilidad de activación del gatillo de un bono sin plazo fijo de vencimiento con caducidad, para cada año t transcurrido, y un nivel de capital (CET1) i :

$$P_{t,i}(AG) = \phi\left(\frac{x_i - \mu \cdot t}{\sigma \cdot \sqrt{t}}\right) + e^{\frac{2x_i\mu}{\sigma^2}} \phi\left(\frac{x_i + \mu \cdot t}{\sigma \cdot \sqrt{t}}\right)$$

Los valores de μ y σ corresponden a la media y desviación estándar, respectivamente, de los retornos diarios anualizados de las acciones de los bancos⁴⁹ y, ϕ es la función normal acumulada estándar. En tanto, x_i es el logaritmo de la fracción entre el nivel de gatillo y el valor de CET1 que tendría un banco. En este caso, se considera una relación lineal entre el valor de la acción y el nivel del CET1 y, por lo tanto, x_i se define a partir de la siguiente expresión:

$$x_i = \log\left(\frac{\text{nivel de gatillo}(\%)}{\text{CET1}(\%)}\right)$$

Con los elementos anteriores, se puede utilizar la siguiente fórmula para computar la tasa anual de emisión de un bono sin plazo fijo de vencimiento de un banco, considerando instrumentos con opción de

⁴⁷ En términos generales, se asume que la activación del gatillo representa el mayor riesgo estructural de las emisiones AT1. Debe considerarse que la exención de intereses, existencia de gatillos PONV y cláusulas específicas pueden constituir otras fuentes de riesgos y condicionar al valor de los AT1.

⁴⁸ Modelo de Spiegeeleer & Shoutens (2012).

⁴⁹ De acuerdo con estudios de enfoque de valorización realizados por Wilkens & Bethke (2014), lo primero que afecta el precio de las emisiones de bonos convertibles es el precio de la acción del emisor. En esta metodología se consideraron los datos de los bancos Chile, Scotiabank, BCI, Santander, Itaú Corpbanca y Security, para diciembre de 2018.

rescate, para cada nivel de capital establecido,

$$1 = \underbrace{\sum_{t=1}^{T=30} Tasa\ AT1_i \cdot \frac{(1 - P_{t,i}(AG))}{(1 + r_t)^t}}_{\text{Flujos en mundo con riesgo de activación de gatillo}} \Rightarrow Tasa\ AT1_i = \frac{1}{\sum_{t=1}^{T=30} \frac{(1 - P_{t,i}(AG))}{(1 + r_t)^t}}$$

Donde r_t es la tasa de un bono BCP emitido por el Banco Central de Chile.

Se considera que dicha metodología ofrece una cota superior, y no una estimación propiamente tal, pues para las estimaciones numéricas sólo se utilizaron 30 años de flujos⁵⁰, además de no considerar posibles recuperaciones vinculadas al evento del gatillo. Incluso en un ocasional evento de liquidación del banco es posible que el inversionista obtenga recuperaciones, las cuales disminuirían la prima requerida por los inversionistas por el riesgo de activación de gatillo. La cota superior de la tasa de emisión se calcula para cada estado i que considera distintos niveles de capital (CET1) y tipos de gatillos.

En tanto, por el lado del retorno al capital, se considera una tasa de 12%⁵¹.

Resultados de metodología

Los resultados de costos de emisión del capital anual (CET1) y cota superior de tasa de emisión de instrumentos AT1 se presentan en la siguiente tabla, considerando emisiones con diferentes niveles de gatillos⁵².

Tabla 13: Resultados tasa de instrumentos AT1 para diferentes niveles de gatillo y niveles de CET1.

CET1	Retorno Capital	Gatillo 5%	Gatillo 5,5%	Gatillo 6%	Gatillo 6,5%	Gatillo 7%
7,0%*	12,00%	6,83%	7,60%	9,43%	15,47%	n/a**
7,5%	12,00%	6,56%	6,98%	7,85%	9,84%	16,35%
8,0%	12,00%	6,41%	6,66%	7,14%	8,10%	10,26%
8,5%	12,00%	6,37%	6,48%	6,77%	7,31%	8,36%
9,0%	12,00%	6,27%	6,38%	6,56%	6,89%	7,47%
9,5%	12,00%	6,24%	6,31%	6,43%	6,65%	7,01%
10,0%	12,00%	6,22%	6,27%	6,35%	6,49%	6,74%

* El nivel de capital mínimo considerado es el del capital mínimo regulatorio de 7%, garantizando de este modo, el cumplimiento de los requerimientos de CET1, AT1 y el colchón de conservación.

** Un banco con nivel de CET1 de 7%, no podría emitir un instrumento AT1 con un gatillo del mismo valor. Utilizando la metodología, dicho valor diverge.

Fuente: Elaboración propia.

El valor de la cota superior de tasa de AT1 es menor al costo de emisión de capital independiente del nivel

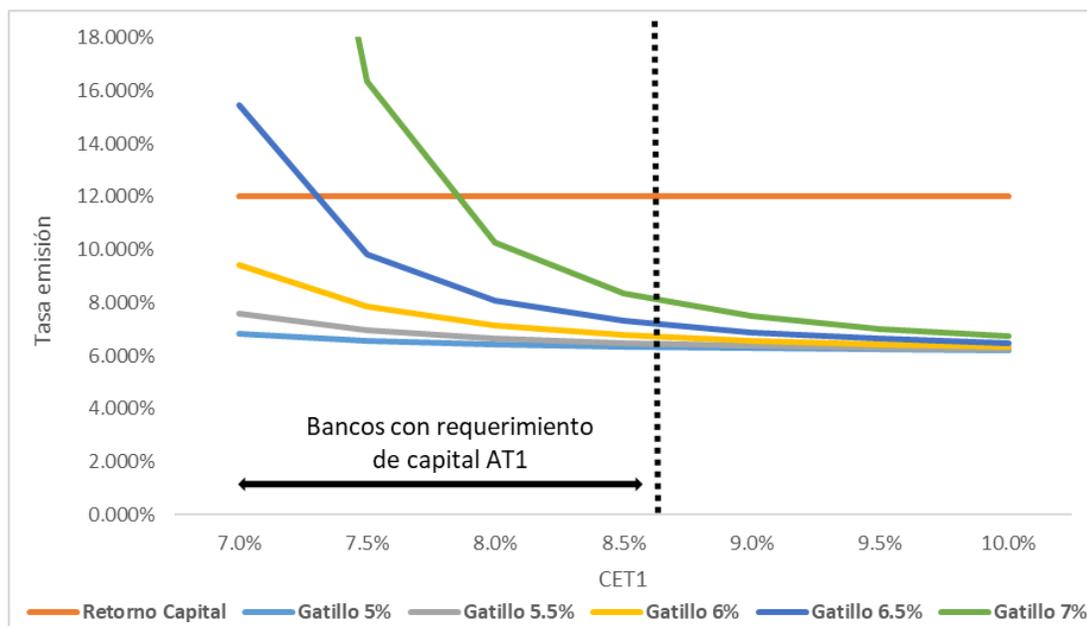
⁵⁰ Se hicieron sensibilidades que consideraron un mayor número de años, las cuales generaron resultados inmatiales en las cotas estimadas.

⁵¹ Existen numerosas metodologías para estimar el retorno del capital, como son CAPM, modelo de tres factores de Fama y French, o metodologías empíricas ligadas a razones financieras (ROE). Sin embargo, se optó por suponer una tasa de 12% fijo, en línea con los resultados contables agregados y la aplicación de las metodologías señaladas.

⁵² Gatillos hasta 7% fueron considerados, dado que se espera que las emisiones de bancos locales se encuentren en torno al mínimo regulatorio de 5,125%.

de CET1 que tenga el banco emisor para bonos sin plazo fijo de vencimiento con gatillos de 5% a 6%. Esto implicaría que emisiones entorno al gatillo mínimo serían factibles y preferidas por los emisores para el cumplimiento de los límites regulatorios de capital, en lugar de emitir acciones ordinarias, las cuales serían más costosas.

Gráfico 14: Tasa de emisión AT1 por bancos locales para emisiones con distintos niveles de gatillo.



Fuente: Elaboración propia en base a la metodología presentada.

Instrumentos con gatillos más altos (6,5% y 7%) son factibles de emitir para bancos que tienen niveles de CET1 sobre 7,5% y 8% respectivamente ya que, en caso contrario, a los emisores les saldría más rentable capitalizarse a través de acciones ordinarias (CET1). Este resultado se encuentra en línea con la exigencia de mayores rendimientos a medida que aumenta el gatillo. Por lo tanto, reducciones en la probabilidad de activación del gatillo implican disminuciones importantes en la magnitud de las tasas de AT1, principalmente, para emisiones con gatillos altos, teniendo relevancia hasta un nivel de 10% de CET1.

No obstante, es importante señalar que el análisis realizado tiene relación con los incentivos a la emisión de instrumentos AT1 y no con la colocación, la que depende de la demanda por este tipo de instrumentos, de acuerdo con el apetito por riesgo de los respectivos inversionistas.

Resultados particulares podrían obtenerse al utilizar datos de instituciones bancarias individuales que coticen en bolsa y que tengan requerimiento de AT1, de modo de obtener una estimación sobre el potencial gatillo a emitir y la tasa de emisión que ofrecerá dicho banco en el mercado⁵³. Esta metodología sería deseable que fuese aplicada para contrastar los valores de mercado, de manera de generar robustez en las valorizaciones.

Finalmente, los resultados anteriormente expuestos, plantean que la emisión de instrumentos híbridos por bancos chilenos es factible y coherente con los incentivos planteados en la LGB, permitiendo al menos, la emisión de instrumentos con caducidad. Estos últimos son considerados una de las estructuras

⁵³ La aplicación para bancos que no tengan acciones enlistadas en bolsa es desafiante, dado que no es posible realizar el modelamiento basado en el precio de la acción de las entidades emisoras.

de bonos sin plazo fijo de vencimiento menos favorables para los inversionistas quienes exigen un mayor rendimiento, por este motivo, la emisión de bonos sin plazo fijo de vencimiento con otros mecanismos de absorción de pérdidas, también son factibles.

F. Operatoria de mecanismos de absorción de pérdidas en instrumentos AT1

Instrumentos AT1 con gatillo *going concern* de depreciación

En el evento que se gatille el mecanismo de depreciación (*going concern*) de un bono sin plazo fijo de vencimiento, los montos depreciados se reclasificarán en la partida “Reservas por depreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento” perteneciente a las cuentas de patrimonio. Dependiendo de la evolución de los niveles de solvencia del banco emisor, hay tres posibles cursos de acción:

1. **Caso 2 y 3** (ver Tabla 1): si el banco emisor recobra los niveles de solvencia mínimos que establece la norma, entonces el bono sin plazo fijo de vencimiento deberá reapreciarse conforme lo establecido en las condiciones de emisión y con cargo a las cuentas distribuibles. Los montos distribuibles, asignados a los tenedores de bonos, se destinarán a la reapreciación y pago de intereses, según corresponda. Los montos reapreciados se volverán a contabilizar en la cuenta “Bonos sin plazo fijo de vencimiento”, mientras van descontando de la cuenta “Reservas por depreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento”. Este proceso se repite hasta que los montos imputados en esta última cuenta sean igual a cero.

Siguiendo la lógica de reapreciación implementada por el EBA, los montos a distribuir o reapreciar dependerán de dos factores, el primero, el porcentaje mínimo de utilidades, de acuerdo con la política de distribución de utilidades del banco o según lo acordado por la junta de accionistas ordinarios para el año en ejercicio (DIST) y, el segundo, el porcentaje del monto máximo distribuible (MMD) de acuerdo con el mecanismo considerado en el artículo 56 de la LGB y que se muestra en la siguiente Tabla.

Tabla 14: Montos máximos distribuibles, artículo 56 LGB.

Déficit en colchones (%)	MMD
]0, 25%]	[0,60%]*max (Utilidad Ejercicio;0)
]25%,50%]	[0,40%]*max (Utilidad Ejercicio;0)
]50%,75%]	[0,20%]*max (Utilidad Ejercicio;0)
]75%,100%]	0%*max (Utilidad Ejercicio;0)

Fuente: Elaboración propia.

EBA considera a los accionistas (ACC_{ORD}) *pari passu* con tenedores de instrumentos AT1 ($BONO_{PER}$), entonces los montos asignables a accionistas ordinarios o instrumentos AT1 se computarán proporcionalmente de acuerdo con su participación en el patrimonio efectivo T1. Luego, La asignación a accionistas ($ACC_{\%}$) y tenedores de bonos sin plazo fijo de vencimiento ($BND_{\%}$) del monto distribuible se realizará a prorrata en función del valor nominal del bono (previa depreciación), de la forma:

$$ACC_{\%} = \frac{ACC_{ORD}}{ACC_{ORD} + BONO_{PER}}$$

$$BND_{\%} = \frac{BONO_{PER}}{ACC_{ORD} + BONO_{PER}}$$

La asignación a accionistas o tenedores de instrumentos AT1 se realizará de acuerdo con las participaciones en el patrimonio efectivo determinadas con anterioridad (prorrata). En el caso de los tenedores de instrumentos AT1 el monto se determinaría con la siguiente fórmula:

$$Monto_distribuable_BND = MMD * BND_{\%}$$

Los montos anteriormente designados se deben utilizar para: i) el pago de intereses sobre montos nominales no depreciados y ii) reapreciación de montos nominales depreciados, los cuales deberán realizarse con cargo al monto distribuable entre los tenedores de bonos sin plazo fijo de vencimiento y en el orden de pagos anteriormente indicado.

El pago de dividendos de acciones ordinarias y compras de acciones propias (*buy backs*), deberán realizarse con cargo al monto distribuable entre accionistas en el orden de pagos anteriormente indicado, es decir:

$$Monto_distribuable_ACC = MMD * ACC_{\%}$$

Este proceso de reapreciación ocurrirá hasta recuperar el valor original de la emisión, si es que el banco emisor no presenta un deterioro en su nivel de solvencia.

2. **Caso 2** (ver Tabla 1): se activa un segundo gatillo (PONV) y se produce la conversión a acciones. Los montos depreciados, asignados a la cuenta de “Reservas por depreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento”, podrán ser reasignadas a una cuenta de capital pagado o permanecer como reserva. Respecto al monto no depreciado anotado en la cuenta “Bonos sin plazo fijo de vencimiento” de instrumentos financieros de capital emitidos, se convertirá en acciones ordinarias registrando el valor en la cuenta “Acciones ordinarias por conversión de bonos sin plazo fijo de vencimiento”. El número de acciones se calcula de acuerdo con:

$$Número\ de\ acciones = \frac{Valor_no_depreciado}{Valor_acción}$$

Donde, y en función a las condiciones de emisión, el valor de la acción podrá estar definido de acuerdo con lo indicado en el Título H “Mecanismo de conversión a acciones”.

3. **Caso 3** (ver Tabla 1): se activa un segundo gatillo (PONV) que produce la caducidad y los montos de las cuentas “Bonos sin plazo fijo de vencimiento” y “Reservas por depreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento” se reclasifican en la cuenta “Reservas por caducidad de bonos sin plazo fijo de vencimiento”. Los montos asignados a esta cuenta podrán ser reclasificados en una cuenta de capital pagado.

Instrumentos AT1 con gatillo *going concern* de conversión

4. **Caso 1 y 4** (ver Tabla 1): en el evento que se gatille el mecanismo de conversión (*going concern*), los montos a convertir de la cuenta “Bonos sin plazo fijo de vencimiento” o “Acciones preferentes”, se reclasificarán en las cuentas de patrimonio “Acciones ordinarias por conversión de bonos sin plazo fijo de vencimiento” o “Acciones ordinarias por conversión de acciones preferentes”, respectivamente.

El número de acciones podrá ser calculado de acuerdo con:

$$\text{Número de acciones} = \frac{\text{Valor_emisión}}{\text{Valor_acción}}$$

Donde, y en función a las condiciones de emisión, el valor de la acción podrá estar definido de acuerdo con lo indicado en el Título H “Mecanismo de conversión a acciones”.

Instrumentos AT1 con gatillo *going concern* de caducidad

5. **Caso 5** (ver Tabla 1): en el evento que se gatille el mecanismo de caducidad (*going concern*), los montos a caducar de la cuenta “Bonos sin plazo fijo de vencimiento”, se reclasificarán en las cuentas de patrimonio “Reservas por caducidad de bonos sin plazo fijo de vencimiento”.

G. Ejemplos - Tratamiento contable de depreciación y posterior reappreciación de un bono sin plazo fijo de vencimiento emitido a la par y bajo la par

Supongamos que un banco inicialmente tiene un bono sin plazo fijo de vencimiento con valor razonable inicial igual al valor nominal de 1.000. En el primer caso, el instrumento se emite a la par, es decir, su precio de emisión es igual al valor nominal mientras que, en el segundo caso, el instrumento es emitido con un precio de emisión inferior a su valor nominal, bajo la par. Contablemente, los instrumentos se registran en los estados financieros en las siguientes cuentas:

Tabla 15: Estado de situación financiera – Cuentas del activo y pasivo.

25500	00	00	INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CAPITAL REGULADORIO EMITIDOS	A la par	Bajo la par
25000	02	00	Bonos sin plazo fijo de vencimiento	1.000	909

Fuente: Elaboración propia.

En periodos en que el banco no presente problemas de insolvencia, para efectuar el pago de intereses, debe realizar la provisión respectiva, tanto en el patrimonio como en cuentas de pasivo. Asumiendo una tasa de interés de 10% en el bono emitido a la par y de 11% en el bono emitido bajo la par, se tiene lo siguiente,

Tabla 16: Estado de situación financiera – Cuentas de patrimonio.

36000	00	00	PROVISIONES PARA DIVIDENDOS MÍNIMOS, REAPRECIACIÓN DE BONOS SIN PLAZO FIJO DE VENCIMIENTO Y PAGO DE INTERESES Y/O DIVIDENDOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CAPITAL REGULATORIO EMITIDOS	A la par	Bajo la par
3600	03	00	Provisión para pago de intereses de instrumentos financieros de capital regulatorio emitidos – bonos sin plazo fijo de vencimiento	100 (10%*1.000)	100 (11%*909)

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 17: Estado de situación financiera – Cuentas del activo y pasivo.

26500	00	00	PROVISIONES PARA DIVIDENDOS MÍNIMOS, REAPRECIACIÓN DE BONOS SIN PLAZO FIJO DE VENCIMIENTO Y PAGO DE INTERESES Y/O DIVIDENDOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CAPITAL REGULATORIO EMITIDOS	A la par	Bajo la par
26500	03	00	Provisión para pago de intereses de instrumentos financieros de capital regulatorio emitidos – bonos sin plazo fijo de vencimiento	100	100

Fuente: Elaboración propia.

El pago de intereses se registrará contablemente contra las utilidades, de la siguiente forma:

Tabla 18 : Estado de situación financiera – Cuentas de patrimonio.

34000	00	00	UTILIDADES RETENIDAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	A la par	Bajo la par
34000	02	00	Utilidad del ejercicio anterior por asignar	100	100

Fuente: Elaboración propia.

Los bancos deberán reflejar en el pasivo la parte de los intereses que se deben pagar, y dado que ya habían provisionado el pago de intereses, estas cuentas serán revertidas una vez realizado el pago (cuentas de Tabla 16 y 17 por el mismo valor con signo contrario). Lo anterior, ocurre de forma similar a la instrucción de provisiones para dividendos mínimos establecida en el Capítulo B-4 del CNC.

Supongamos que se activa el gatillo de depreciación en una etapa *going concern* (banco en funcionamiento), el bono sin plazo fijo de vencimiento se deprecia a un valor nominal de 10 pesos, de acuerdo con la LGB y, asumiendo provisiones mensuales para los pagos de intereses, se debe registrar contablemente el no pago de los intereses provisionados y no pagados, reversando las cuentas de provisiones en el pasivo y en el patrimonio por el monto acumulado a la fecha. El bono sin plazo fijo de vencimiento quedaría valorado a:

Tabla 19: Estado de situación financiera – Cuentas del activo y pasivo.

25500	00	00	INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CAPITAL REGULATORIO EMITIDOS	A la par	Bajo la par
25500	02	00	Bonos sin plazo fijo de vencimiento	10	9

Fuente: Elaboración propia.

En el caso del bono bajo la par, se debe calcular el valor proporcional de los 10 pesos sobre el monto registrado en los estados financieros (909).

Los montos depreciados se reclasifican en la cuenta “Reservas por depreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento” del patrimonio, de la siguiente forma:

Tabla 20: Estado de situación financiera – Cuentas de patrimonio.

30000	00	00	PATRIMONIO	A la par	Bajo la par
31000	00	00	Capital		
32000	00	00	RESERVAS		
32000	01	00	Reservas no provenientes de utilidades		
32000	02	00	Reservas provenientes de utilidades		
32000	03	00	Reservas por depreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento	990	900
32000	04	00	Reservas por caducidad de bonos sin plazo fijo de vencimiento		

Fuente: Elaboración propia.

Con el bono sin plazo fijo de vencimiento depreciado, hay tres alternativas:

- 1) que alcance un segundo gatillo (de no viabilidad) y se produzca la conversión (en el caso que este sea el mecanismo elegido en las condiciones de emisión),
- 2) que alcance un segundo gatillo (de no viabilidad) y se produzca la caducidad (en el caso que este sea el mecanismo elegido en las condiciones de emisión),
- 3) el banco recupere los niveles mínimos de solvencia indicados por el regulador y el bono sin plazo fijo de vencimiento pueda reapreciarse.

A continuación, se indica el tratamiento contable para cada uno de los casos anteriores.

- 1) En el primer caso, sobre conversión a acciones ordinarias, el monto asociado a la cuenta “Bonos sin plazo fijo de vencimiento” se convierte en acciones y se reclasifica en la cuenta “Acciones ordinarias por conversión de bonos sin plazo fijo de vencimiento”. El monto anotado en la cuenta “Reservas por depreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento” podrá reclasificarse en una cuenta de capital pagado, vía emisión de acciones crías, o permanecer como reserva.

Tabla 21: Estado de situación financiera – Cuentas del activo y pasivo.

25500	00	00	INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CAPITAL REGULATORIO EMITIDOS	A la par	Bajo la par
25500	02	00	Bonos sin plazo fijo de vencimiento	0	0

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 22: Estado de situación financiera – Cuentas de patrimonio.

30000	00	00	PATRIMONIO	A la par	Bajo la par
31000	00	00	Capital		
31000	01	00	Capital pagado		
31000	01	01	Acciones ordinarias		
31000	01	02	Acciones ordinarias por conversión de bonos subordinados		
31000	01	03	Acciones ordinarias por conversión de bonos sin plazo fijo de vencimiento	10	9
31000	01	04	Acciones ordinarias por conversión de acciones preferentes		
32000	00	00	Reservas		
32000	01	00	Reservas no provenientes de utilidades		
32000	02	00	Reservas provenientes de utilidades		
32000	03	00	Reservas por depreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento	990	900
32000	04	00	Reservas por caducidad de bonos sin plazo fijo de vencimiento		

Fuente: Elaboración propia.

- 2) En el segundo caso, sobre caducidad del bono sin plazo fijo de vencimiento, el monto asociado a la cuenta de “Instrumentos financieros de capital regulatorio emitidos - Bonos sin plazo fijo de vencimiento” y “Reservas por depreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento” se llevan a cero, para reclasificarlos en la cuenta “Reservas por caducidad de bonos sin plazo fijo de vencimiento”.

Tabla 23: Estado de situación financiera – Instrumentos financieros de capital regulatorio emitidos y cuentas de patrimonio.

30000	00	00	PATRIMONIO	A la par	Bajo la par
31000	00	00	Capital		

32000	00	00	Reservas		
32000	01	00	Reservas no provenientes de utilidades		
32000	02	00	Reservas provenientes de utilidades		
32000	03	00	Reservas por depreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento	0	0
32000	04	00	Reservas por caducidad de bonos sin plazo fijo de vencimiento	1.000	909

Fuente: Elaboración propia.

- 3) En un tercer caso, donde el banco recupera los niveles mínimos de solvencia establecidos por el regulador el bono sin plazo fijo de vencimiento podrá reapreciarse, para ello se debe calcular primero el MMD.

Para calcular el MMD contrastamos el nivel de capital adicional (colchón de conservación + colchón contra cíclico) versus lo disponible para estos efectos. Por ejemplo,

Tabla 24: Cálculo niveles mínimos de solvencia para efectuar la reapreciación.

A	CET1	9,5%
B	AT1	1,5%
C	T2	2%
D	Patrimonio efectivo (A+B+C)	13%
E	Requerimiento mínimo de capital CET1	4,5%
F	Requerimiento DSIB + Pilar 2	3,5%
G	Requerimiento capital adicional (colchón conservación y contra cíclico)	3,5%
H	Requerimiento total CET1 (E+F+G)	11,5%
I	Déficit de capital MAX(H-A;0)	2%
j	Déficit en colchones (I/G)	57,14%

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 25: Montos máximos distribuibles, artículo 56 LGB.

Déficit en Colchones (%)	MMD
]0, 25%]	[0,60%]
]25%,50%]	[0,40%]
]50%,75%]	[0,20%]
]75%,100%]	0%

Fuente: Elaboración propia.

Con un déficit de capital adicional de 57%, el MMD limita la distribución de dividendos con cargo a partidas distribuibles, es decir, utilidad del ejercicio y/o utilidades retenidas de ejercicios anteriores (fondos de reserva) a un monto entre 0 y 20% (*MMD%*).

Supongamos que las utilidades del banco son iguales a 100 y se reparte el máximo monto distribuible.

Tomando los montos de CET1 y AT1 definidos en la Tabla 24, se calculan las participaciones de los accionistas ordinarios y tenedores de instrumentos AT1 en capital T1 con las siguientes fórmulas:

$$ACC_ \% = \frac{9,5\%}{(9,5\% + 1,5\%)} = \frac{9,5\%}{11\%} = 86,36\%$$

$$BND_ \% = \frac{1,5\%}{(9,5\% + 1,5\%)} = \frac{1,5\%}{11\%} = 13,64\%$$

El monto distribuible se computaría de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$Monto_distribuible = 20\% * 100 = 20$$

El monto distribuible, debe ser repartido entre accionistas ordinarios y tenedores de instrumentos AT1 de acuerdo con las participaciones que estos tengan en el patrimonio efectivo T1, de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$Monto_distribuible_BND = 20 * 13,64\% = 2,73$$

El pago de intereses, si es que los hubiere, deberá ser con cargo al monto anterior, registrado en la cuenta de patrimonio "Provisión para pago de intereses de instrumentos financieros de capital emitidos – bonos sin plazo fijo de vencimiento" y su contrapartida en las cuentas de pasivos con terceros.

La distribución de dividendos y compras de acciones propias (*buy backs*), también deberá realizarse con cargo al monto distribuible para accionistas ordinarios.

$$Monto_distribuible_ACC = 20 * 86,36\% = 17,27$$

Registrado de la siguiente forma en las cuentas de patrimonio,

Tabla 26: Estado de situación financiera – Cuentas de patrimonio.

36000	00	00	PROVISIONES PARA DIVIDENDOS MÍNIMOS, REAPRECIACIÓN DE BONOS SIN PLAZO FIJO DE VENCIMIENTO Y PAGO DE INTERESES Y/O DIVIDENDOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CAPITAL REGULATORIO EMITIDOS	A la par	Bajo la par
36000	01	00	Provisión para dividendos mínimos		
36000	01	01	Del ejercicio anterior		

36000	01	02	Del ejercicio	-17,27	-17,27
36000	02	00	Provisión para reapreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento		
36000	02	01	Del ejercicio anterior		
36000	02	02	Del ejercicio	-2,73	-2,73

Fuente: Elaboración propia.

La provisión en el patrimonio deberá verse reflejada con la contrapartida de estas cuentas en el pasivo con terceros.

Tabla 27: Estado de situación financiera – Instrumentos financieros de capital regulatorio emitidos.

26500	00	00	PROVISIONES PARA DIVIDENDOS MÍNIMOS, REAPRECIACIÓN DE BONOS SIN PLAZO FIJO DE VENCIMIENTO Y PAGO DE INTERESES Y/O DIVIDENDOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CAPITAL REGULATORIO EMITIDOS	A la par	Bajo la par
26500	01	00	Provisión para dividendos mínimos		
26500	01	01	Del ejercicio anterior		
26500	01	02	Del ejercicio	17,27	17,27
26500	02	00	Provisión para reapreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento		
26500	02	01	Del ejercicio anterior		
26500	02	02	Del ejercicio	2,73	2,73

Fuente: Elaboración propia.

Al final del ejercicio, se pagarán los dividendos y se llevará a la cuenta de “Provisión para dividendos mínimos” y se reapreciará el bono sin plazo fijo de vencimiento depreciado en un monto igual a 2,73, llevando la cuenta “Provisiones para reapreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento” a cero, descontando de la cuenta “Reservas por depreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento” un monto igual a 2,73 y sumando este mismo monto a la cuenta de instrumentos (sin considerar el descuento por el pago de intereses).

Tabla 28: Estado de situación financiera – Cuentas del activo y pasivo.

25000	00	00	OBLIGACIONES POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO	A la par	Bajo la par
25500	00	00	Instrumentos financieros de capital regulatorio emitidos		
25000	01	00	Bonos subordinados		
25000	01	01	Bonos subordinados – Transitorio Bill		

25000	01	02	Bonos subordinados		
25500	02	00	Bonos sin plazo fijo de vencimiento	12,73	11,73
25500	03	00	Acciones preferentes		
26500	00	00	PROVISIONES PARA DIVIDENDOS MÍNIMOS, REAPRECIACIÓN DE BONOS SIN PLAZO FIJO DE VENCIMIENTO Y PAGO DE INTERESES Y/O DIVIDENDOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CAPITAL REGULATORIO EMITIDOS		
26500	01	00	Provisión para dividendos mínimos		
26500	01	01	Del ejercicio anterior		
26500	01	02	Del ejercicio	0	0
26500	02	00	Provisión para reapreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento		
26500	02	01	Del ejercicio anterior		
26500	02	02	Del ejercicio	0	0

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 29: Estado de situación financiera – Cuentas de patrimonio.

30000	00	00	PATRIMONIO	A la par	Baja la par
31000	00	00	Capital		
32000	00	00	Reservas		
32000	01	00	Reservas no provenientes de utilidades		
32000	02	00	Reservas provenientes de utilidades		
32000	03	00	Reservas por depreciación de bonos sin plazo fijo de vencimiento	987,27	897,27
32000	04	00	Reservas por caducidad de bonos sin plazo fijo de vencimiento		

Fuente: Elaboración propia.

Sin perjuicio de lo señalado en este ejemplo, el tratamiento contable podría sufrir alteraciones, los cuales serán detallados en una nueva versión del Compendio de Normas Contables para bancos de la Comisión.



www.cmfchile.cl