

## ESTUDIOS ESTADÍSTICOS OCASIONALES N°2- FEBRERO 2012

### USO DEL PRÉSTAMO DE VALORES

#### I. INTRODUCCIÓN

En este informe se presenta un análisis exploratorio sobre el uso de préstamo de valores en los sistemas de compensación liquidación que administra CCLV, Contraparte Central S.A. (CCLV). Los datos recopilados y analizados corresponden al periodo que media entre el 14 de julio de 2011<sup>1</sup> al 19 de diciembre de 2011.

#### II. MARCO OPERATIVO

En concordancia con lo dispuesto por la Norma de Carácter General N° 258, en la sección V.1.1<sup>2</sup>, y de acuerdo a las secciones C.1.5.2, D.1.5.2 y D.2.5.2 de las Normas de Funcionamiento que regulan a los sistemas de Contraparte Central<sup>3</sup> y de Cámara de Compensación<sup>4</sup> para las agrupaciones PM y PH, si un Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto presenta posiciones netas vendedoras no cubiertas luego del horario de cobertura<sup>5</sup>, “la CCLV activará en forma inmediata el sistema de préstamo de valores definido en esta Norma, registrando el requerimiento de préstamo a favor del Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto incumplidor, con el objeto de completar la posición incumplida”.

---

<sup>1</sup> Fecha de implementación de un registro o log de solicitudes de préstamos ingresadas por CCLV en el Sistema de Préstamo de Valores de la Bolsa de Comercio de Santiago.

<sup>2</sup> Dicha norma indica *“Con la finalidad de proveer valores a los participantes que lo requieran en el contexto de sus obligaciones de liquidación, las sociedades administradoras deberán poner a disposición o garantizar el acceso a un sistema de préstamo de valores. (...) Cada vez que un participante no cumpla en forma íntegra y oportuna con la obligación de proveer los valores comprometidos a entregar, conforme a las órdenes de compensación aceptadas que éste hubiere presentado, en la fecha y hora en que el sistema lo requiera, lo cual deberá ser con una prudente anticipación al momento de la liquidación, la sociedad administradora, en forma automática y forzosa, deberá registrar el requerimiento de préstamo de valores mediante este sistema a favor del participante que presenta el retraso”*

<sup>3</sup> Sistema que compensa y liquida operaciones de instrumentos de renta variable (acciones) y cuotas de fondos de inversión, con condición de liquidación contado normal.

<sup>4</sup> Sistema que compensa y liquida operaciones agrupadas de la siguiente forma:

- Operaciones de instrumentos de renta fija e intermediación financiera, con condición de liquidación pagadero mañana (PM).
- Operaciones de instrumentos de renta fija, intermediación financiera y renta variable (simultáneas), con condición de liquidación pagadero hoy (PH).

<sup>5</sup> Los horarios de cobertura de los sistemas que administra CCLV son los siguientes: Sistema de Contraparte Central, 13:00 hrs. y Sistema de Cámara de Compensación, agrupación PM, 12:00hrs. y agrupación PH, 15:00hrs.

En la sección F de las Normas de Funcionamiento, se indica que “CCLV en forma automática gestionará un préstamo de valores por las posiciones faltantes”, para ello debe consultar, primero, el libro de ofertas de préstamo, y en caso que no se presenten ofertas de préstamo en el libro, “CCLV realizará un requerimiento de préstamo de valores” en el Sistema de Préstamo de Valores (SPV) por la cantidad faltante. Tanto el libro de ofertas de préstamo y los requerimientos de préstamo que pudiese ingresar CCLV están disponibles en el SPV de la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS).

### III. UTILIZACIÓN DE PRÉSTAMO DE VALORES EN CCLV

Durante el periodo de evaluación se identifican 224 incumplimientos en los sistemas administrados CCLV<sup>6</sup> y 37 solicitudes de préstamos ingresados al SPV por CCLV. Cabe señalar que por dichas solicitudes de préstamo no se ejecutó ninguna operación con un prestamista, y la posición incumplida asociada fue cubierta por el Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto luego del horario de cobertura.

Sistema	Incumplimientos	Solicitudes	Utilización
Contraparte Central	32	31	96,98 %
Cámara de Compensación	190	7	3,68 %
▪ Agrupación PM	24	6	25,00 %
▪ Agrupación PH	166	1	0,60 %
<b>Total</b>	<b>224</b>	<b>37</b>	<b>16,52 %</b>

De la tabla anterior, se puede señalar que la utilización de los mecanismos de préstamo de valores en el sistema de cámara de compensación de CCLV no es intensiva. A continuación, se detalla la utilización de mecanismos de préstamo de valores por sistema de CCLV

#### 1. Sistema de Contraparte Central.

En el Sistema de Contraparte Central solo se identifica un caso donde no se solicitó préstamo de valores para cubrir una posición incumplida. Dicho incumplimiento corresponde a un incumplimiento por 7.184.400 unidades de CFR el día 05 de octubre de 2011, que luego fue enterado 33 minutos después del horario de cobertura.

La siguiente tabla muestra por nemotécnico, el número y cantidad de unidades incumplidas junto al número de solicitudes de préstamo y cantidad de unidades solicitadas.

---

<sup>6</sup> Los incumplimientos en los sistemas de CCLV son informados a esta Superintendencia de forma mensual a través de la información estadística CCLV-206 “SalDOS y posiciones Incumplidas - Contraparte Central” y CCLV-207 “SalDOS y posiciones Incumplidas – Cámara de Compensación”, de acuerdo al Oficio Ordinario N° 23.404 de 09 de noviembre de 2010.

Nemotécnico	Incumplimiento		Solicitud de Préstamo		Diferencia	
	N°	Cantidad	N°	Cantidad	N°	Cantidad
BCI	1	6.000	1	6.000	-	-
BSANTANDER	1	6.349.400	1	6.349.400	-	-
CAP	2	14.657	2	14.657	-	-
CCU	1	15.000	1	15.000	-	-
CENCOSUD	3	550.449	3	550.449	-	-
<b>CFR</b>	<b>3</b>	<b>9.661.220</b>	<b>2</b>	<b>274.912</b>	<b>1</b>	<b>9.386.308</b>
CMPC	1	14.800	1	14.800	-	-
COLBUN	1	945.400	1	945.400	-	-
<b>CONCHATORO</b>	<b>2</b>	<b>74.500</b>	<b>2</b>	<b>70.300</b>	-	<b>4.200</b>
COPEC	1	61.300	1	61.300	-	-
<b>CORPBANCA</b>	<b>1</b>	<b>1.171.200</b>	<b>1</b>	<b>624.900</b>	-	<b>546.300</b>
ENDESA	1	442.200	1	442.200	-	-
ENERSIS	1	1.760.200	1	1.760.200	-	-
ENTEL	1	14.300	1	14.300	-	-
FALABELLA	2	58.700	2	58.700	-	-
GENER	1	326.300	1	326.300	-	-
IANSA	1	630.534	1	630.534	-	-
LAN	1	18.300	1	18.300	-	-
<b>ORO BLANCO</b>	<b>1</b>	<b>65.923.177</b>	<b>1</b>	<b>35.996.225</b>	-	<b>29.926.892</b>
POLO	1	1	1	1	-	-
QUINENCO	1	224.005	1	224.005	-	-
<b>RIPLEY</b>	<b>1</b>	<b>237.881</b>	<b>1</b>	<b>229.535</b>	-	<b>8.346</b>
SQM-B	3	33.312	3	33.312	-	-
<b>Total</b>	<b>32</b>	<b>88.532.836</b>	<b>31</b>	<b>48.660.730</b>	<b>1</b>	<b>39.872.106</b>

Como se puede apreciar en la tabla, en algunos casos, existen diferencias entre la posición incumplida y la cantidad requerida en la solicitud de préstamo. Esta situación se produce ya que en los casos identificados (CFR, CONCHATORO, CORPBANCA, ORO BLANCO y RIPLEY) al horario de cobertura existe incumplimiento de posiciones, pero parcial, por lo que se solicita préstamo de valores por la diferencia (posición incumplida – posición cubierta). Sin embargo, el incumplimiento, de la información estadística, se registra por el total de la posición que debe cubrir el Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto.

## 2. Sistema de Cámara de Compensación.

En el sistema de Cámara de Compensación de CCLV el uso del préstamo de valores no es muy utilizado tanto en la agrupación PM y PH, donde un 3,68 % de los incumplimientos tiene asociada una solicitud de préstamo.

En la siguiente tabla se muestran las posiciones incumplidas en la agrupación PM y si tiene asociado una solicitud de préstamo de valores por la posición incumplida.

Fecha	Emisor	Nemotécnico	Moneda	Cantidad	Préstamo
15-07-2011	Banco Estado	EST5110710	UF	500	NO
15-07-2011	Banco Estado	EST5110910	UF	500	NO
15-07-2011	Banco Central	BCP0600115	PESOS	500.000.000	NO
15-07-2011	Banco Estado	EST5111010	UF	500	NO
15-07-2011	Banco Estado	EST5111110	UF	500	NO
20-07-2011	Banmédica	BBANM-C	UF	4.000	NO
28-07-2011	Banco Central	BTU0300717	PESOS	50.000	NO
08-08-2011	Banco Central	BCU0300412	UF	20.000	NO
08-08-2011	Banco Central	BCU0300413	UF	30.000	NO
10-08-2011	Banco Central	BCU0300221	UF	120.000	NO
29-08-2011	Banco Central	BTP0600120	PESOS	600.000.000	NO
06-09-2011	Banco Central	BCP0600216	PESOS	200.000.000	NO
06-09-2011	Banco Central	BTP0600317	PESOS	50.000.000	NO
23-09-2011	Banco Central	BCU0300216	UF	400.000	NO
23-09-2011	Banco Central	BCU0300216	UF	100.000	NO
23-09-2011	Banco Central	BCU0300216	UF	200.000	NO
23-09-2011	Banco Central	BCU0300216	UF	395.000	NO
23-09-2011	Banco Central	BCU0300216	UF	130.000	NO
26-09-2011	Banco Central	BCU0300221	UF	45.000	SI
26-09-2011	Tesorería <sup>7</sup>	BTU0300120	UF	148.000	SI
26-09-2011	Tesorería	BTU0300719	UF	102.000	SI
19-10-2011	Tesorería	BTU0300120	UF	30.000	SI
19-10-2011	Tesorería	BTU0300120	UF	40.000	SI
06-12-2011	Tesorería	BTU0300115	UF	20.000	SI

Al revisar las fechas de los incumplimientos, en el periodo del viernes 15 de julio al viernes 23 de septiembre de 2011 no se identifica una solicitud de préstamo de valores. Sin embargo, a partir de los incumplimientos del lunes 26 de septiembre de 2011 se identifica una solicitud de préstamo de valores, debido a que CCLV estableció la obligatoriedad, a partir de esa fecha, de gestionar una solicitud de préstamo de valores en el SPV por cada posición incumplida en la agrupación PM.

Respecto a la agrupación PH, definitivamente el préstamo de valores no se utiliza, ya que solo se registra una solicitud de préstamo de valores, que se detalla a continuación.

Fecha	Emisor	Nemotécnico	Moneda	Tipo
06/10/2011	SCOTIABANK	FNBNS-171011	PESOS	IIF <sup>8</sup>

A continuación se presenta la lista de instrumentos que fueron identificados por incumplimiento y que no tienen asociada una solicitud de préstamo de valores, por parte de CCLV.

<sup>7</sup> Tesorería General de la República

<sup>8</sup> IIF: Instrumento de Intermediación Financiera

Emisor	Nemotécnico	Moneda	Tipo	Emisor	Nemotécnico	Moneda	Tipo
BBVA	FNBBV-031111	PESOS	IIF	CORPBANCA	FNCOR-070212	PESOS	IIF
BBVA	FNBBV-040412	PESOS	IIF	CORPBANCA	FNCOR-090212	PESOS	IIF
BBVA	FNBBV-081111	PESOS	IIF	CORPBANCA	FNCOR-110712	PESOS	IIF
BBVA	FNBBV-151111	PESOS	IIF	CORPBANCA	FNCOR-120712	PESOS	IIF
BBVA	FNBBV-201011	PESOS	IIF	CORPBANCA	FNCOR-130212	PESOS	IIF
BBVA	FNBBV-201211	PESOS	IIF	CORPBANCA	FNCOR-130312	PESOS	IIF
BBVA	FNBBV-211211	PESOS	IIF	CORPBANCA	FNCOR-190312	PESOS	IIF
BBVA	FNBBV-241111	PESOS	IIF	CORPBANCA	FNCOR-230112	PESOS	IIF
BBVA	FNBBV-301111	PESOS	IIF	CORPBANCA	FNCOR-281111	PESOS	IIF
BBVA	FNBBV-311012	PESOS	IIF	DESARROLLO	DES5120605	UF	Bono
BBVA	FUBBV-311012	UF	IIF	ESTADO	FNEST-141111	PESOS	IIF
BCI	FNBCI-020312	PESOS	IIF	ESTADO	FNEST-171011	PESOS	IIF
BCI	FNBCI-030112	PESOS	IIF	ESTADO	FNEST-191011	PESOS	IIF
BCI	FNBCI-260712	PESOS	IIF	ESTADO	FNEST-261211	PESOS	IIF
BCI	FNBCI-290212	PESOS	IIF	ESTADO	FUEST-071111	PESOS	IIF
BCI	FUBCI-141011	UF	IIF	ESVAL	SNESVA130712	PESOS	Bono
BCI	FUBCI-251012	PESOS	IIF	HSBC	FNHSB-161211	PESOS	IIF
BICE	FNBIC-060712	PESOS	IIF	ITAU	FNITA-020312	PESOS	IIF
BICE	FNBIC-120112	PESOS	IIF	ITAU	FNITA-070212	PESOS	IIF
CENCOSUD	BCENC-L	UF	Bono	ITAU	FNITA-140212	PESOS	IIF
CENTRAL	BCP0600216	PESOS	Bono	ITAU	FNITA-150212	PESOS	IIF
CENTRAL	BCP0600515	PESOS	Bono	ITAU	FNITA-151211	PESOS	IIF
CENTRAL	BCP0600816	PESOS	Bono	ITAU	FNITA-160212	PESOS	IIF
CENTRAL	BCU0300216	UF	Bono	ITAU	FUITA-040112	PESOS	IIF
CENTRAL	BCU0300221	UF	Bono	ITAU	FUITA-040112	UF	IIF
CENTRAL	BNPDBC200711	PESOS	IIF	PARIS	FNPAN-090413	PESOS	IIF
CENTRAL	BNPDBC230911	PESOS	IIF	PENTA	FNPEN-051211	PESOS	IIF
CENTRAL	BNPDBC240811	PESOS	IIF	PENTA	FNPEN-061211	PESOS	IIF
CHILE	FNCHI-041111	PESOS	IIF	PENTA	FNPEN-091111	PESOS	IIF
CHILE	FNCHI-051211	PESOS	IIF	PENTA	FNPEN-091211	PESOS	IIF
CHILE	FNCHI-060312	PESOS	IIF	RIPLEY	FNRPL-021012	PESOS	IIF
CHILE	FNCHI-080212	PESOS	IIF	SANTANDER	BSTDF30209	UF	Bono
CHILE	FNCHI-090312	PESOS	IIF	SANTANDER	FNSTD-021111	PESOS	IIF
CHILE	FNCHI-190712	PESOS	IIF	SANTANDER	FNSTD-150212	PESOS	IIF
CHILE	FNCHI-250412	PESOS	IIF	SANTANDER	FNSTD-160112	PESOS	IIF
CHILE	FNCHI-251111	PESOS	IIF	SANTANDER	FNSTD-160212	PESOS	IIF
CHILE	FNCHI-291111	PESOS	IIF	SANTANDER	FNSTD-171011	PESOS	IIF
CHILE	FNCHI-300512	PESOS	IIF	SANTANDER	FNSTD-191211	PESOS	IIF
CHILE	FUCHI-020513	UF	IIF	SANTANDER	FNSTD-200212	PESOS	IIF
CHILE	FUCHI-031011	UF	IIF	SANTANDER	FNSTD-211211	PESOS	IIF
CHILE	FUCHI-260911	UF	IIF	SANTANDER	FNSTD-261211	PESOS	IIF
CONSORCIO	FNCNO-011111	PESOS	IIF	SANTANDER	FNSTD-301211	PESOS	IIF
CONSORCIO	FNCNO-041011	PESOS	IIF	SANTANDER	FUSTD-170712	UF	IIF
CONSORCIO	FNCNO-110112	PESOS	IIF	SCOTIA	FNBNS-060112	PESOS	IIF

Emisor	Nemotécnico	Moneda	Tipo	Emisor	Nemotécnico	Moneda	Tipo
CONSORCIO	FNCNO-130212	PESOS	IIF	SCOTIA	FNBNS-140212	PESOS	IIF
CONSORCIO	FNCNO-200911	PESOS	IIF	SCOTIA	FNBNS-231211	PESOS	IIF
CONSORCIO	FNCNO-230811	PESOS	IIF	SCOTIA	FUBNS-271112	UF	IIF
CONSORCIO	FNCNO-240811	PESOS	IIF	SECURITY	FNSEC-140212	PESOS	IIF
CONSORCIO	FNCNO-280911	PESOS	IIF	SMU	BCSMU-A	UF	Bono
COOPEUCH	FNCOO-031111	PESOS	IIF	TESORERIA	BTU0300120	UF	Bono
CORPBANCA	FNCOR-021012	PESOS	IIF	TESORERIA	BTU0300140	UF	Bono
CORPBANCA	FNCOR-021111	PESOS	IIF	TESORERIA	BTU0300717	UF	Bono
CORPBANCA	FNCOR-030212	PESOS	IIF	TRANSELEC	BNTRA-F	PESOS	Bono
CORPBANCA	FNCOR-031111	PESOS	IIF	CAMPOS	CAMPOS	PESOS	Acción

Respecto al no uso del préstamo de valores en la agrupación PH, podemos señalar las siguientes razones:

- De la tabla anterior, se aprecia una gran cantidad de IIF que son emitidos por empresas bancarias, los cuales son instrumentos únicos, por lo tanto, no hay instrumentos similares en el mercado para cubrir una posición incumplida a través de un préstamo de valores
- Antes del horario de cobertura, CCLV debe hacer un análisis para determinar incumplimientos e identificar las posiciones descubiertas producto de operaciones en cadena. Dicha revisión va cambiando debido a que las posiciones descubiertas, rápidamente son cubiertas antes del horario de cobertura. Por esta razón, es complejo identificar un incumplimiento para que CCLV pueda gestionar un préstamo de valores.

#### IV. CONCLUSIÓN

Mediante el presente estudio, se pudo corroborar que los mecanismos de préstamo de valores son utilizados para cubrir posiciones en el Sistema de Contraparte Central y en el Sistema de Cámara de Compensación para la agrupación PM. Es importante destacar, que si bien CCLV gestiona solicitudes de préstamo de valores, estas nunca han sido satisfechas por una oferta de préstamo, por lo tanto, el mecanismo de préstamo de valores para los sistemas de compensación y liquidación de valores de administra CCLV se vuelve ineficiente. Al respecto, esta Superintendencia ha solicitado a CCLV, mediante el Oficio Ordinario N° 29.433 de 15 de noviembre de 2011, medidas orientadas a facilitar el desarrollo de un mecanismo de préstamo de valores efectivo, eficiente y seguro.