COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

REF.: **EJECUTA ACUERDO DEL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO QUE APRUEBA LA PUESTA EN CONSULTA DE LA NORMA QUE MODIFICA LA NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°200 QUE ESTABLECE NORMAS SOBRE OPERACIONES DE COBERTURA DE RIESGOS FINANCIEROS, INVERSIÓN EN PRODUCTOS DERIVADOS FINANCIEROS Y OPERACIONES DE PRÉSTAMO DE ACCIONES, Y LA CIRCULAR QUE MODIFICA LA CIRCULAR N°1512 QUE IMPARTE INSTRUCCIONES SOBRE CONSTITUCIÓN DE RESERVAS TÉCNICAS Y VALORIZACIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS EN RELACIÓN AL CALCE DE ACTIVOS Y PASIVOS.**

SANTIAGO, 07 de febrero de 2024

RESOLUCIÓN EXENTA Nº 1604

VISTOS:

Lo dispuesto en el artículo 3° de la Ley N° 19.880; en los artículos 5 N°1, 20 N°3, 21 N°1 y 67 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980; en los artículos 3, 20 y 21 del Decreto con Fuerza de Ley N°251 de 1931; en los artículos 1 y 28 de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, aprobada mediante Resolución Exenta N°7.359 de 2023; en el Decreto Supremo N°1.430 del Ministerio de Hacienda del año 2020; la Resolución Exenta N°7.493 de 2023, lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Ordinaria N°377 de 01 de febrero de 2024; y en la Resolución N° 7 de 2019, de la Contraloría General de la República.

CONSIDERANDO:

1. Que, según lo establecido en el N°1 del artículo 5 del Decreto Ley N°3.538, dentro de las atribuciones generales de esta Comisión se encuentra el dictar las normas para la aplicación y cumplimiento de las leyes y reglamentos y, en general, dictar cualquier otra normativa que, de conformidad con la ley, le corresponda para la regulación del mercado financiero. De igual modo, corresponderá a la Comisión interpretar administrativamente las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas, entidades o actividades fiscalizadas, y podrá fijar normas, impartir instrucciones y dictar órdenes para su aplicación y cumplimiento.
2. Que, atendidas las disposiciones antes señaladas y en el contexto de la revisión y actualización de las normativas vigentes relacionadas con derivados y calce de activos y pasivos, se ha estimado necesario modificar la Norma de Carácter General N°200, que establece normas sobre operaciones de cobertura de riesgos financieros, inversión en productos derivados financieros y operaciones de préstamo de acciones, así como la Circular N°1512, que imparte instrucciones sobre constitución de reservas técnicas y valorización de activos y pasivos en relación al calce de activos y pasivos.
3. Que, las modificaciones a que se refiere el número anterior, corresponden a lo siguiente:

- Ajustar la metodología de cálculo de la exposición al riesgo de crédito de contraparte en derivados financieros, migrando desde un enfoque basado en el tamaño del contrato (nocional) a un enfoque basado en riesgo, midiendo la exposición a través del equivalente de crédito (EC).
- Modificar el límite por contraparte de derivados de cobertura, diferenciándolo en función del tipo de contraparte, creando incentivos para que las compañías utilicen infraestructuras de mercado más robustas, las que permiten una mitigación adecuada del riesgo de las contrapartes.
- Permitir la utilización de los derivados de cobertura CLP/UF para su uso en la estimación de calce conforme la Circular N°1512 y la incorporación de los instrumentos de renta fija nacional emitidos en CLP con cobertura CLP/UF para la estimación de calce.
- Incorporar en el plan de uso de derivados de las compañías de seguros un test de efectividad de la cobertura de riesgos financieros con instrumentos derivados.

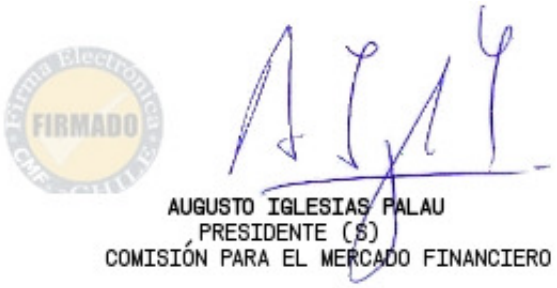
4. Que, de acuerdo a lo establecido en el numeral 3 del artículo 20 del Decreto Ley N°3.538, la normativa que imparta el Consejo de la Comisión deberá contener los fundamentos que hagan necesaria su dictación, incluyendo una definición adecuada del problema que se pretende abordar, la justificación de la intervención regulatoria, la evaluación del impacto de dicha regulación, así como aquellos estudios o informes en que se apoye, en los casos que corresponda o sea posible. Además, el referido numeral establece que dicha normativa deberá ser objeto de una consulta pública.
5. Que, en virtud de lo anterior, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, mediante acuerdo adoptado en Sesión Ordinaria N°377, de 01 de febrero de 2024, acordó poner en consulta, por el periodo de 2 meses, a contar de la fecha de su publicación, la propuesta de norma que modifica la Norma de Carácter General N°200, que establece normas sobre operaciones de cobertura de riesgos financieros, inversión en productos derivados financieros y operaciones de préstamo de acciones, y la Circular que modifica la Circular N°1512, que imparte instrucciones sobre constitución de reservas técnicas y valorización de activos y pasivos en relación al calce de activos y pasivos, acompañada de su respectivo informe normativo.
6. Que, en lo pertinente, el artículo 28 de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de esta Comisión señala que: *"Dichos acuerdos podrán llevarse a efecto aun cuando el acta en que deban constar no se encuentre suscrita por todos los comisionados presentes en la Sesión. Para estos efectos, se emitirá por el Ministro de Fe un certificado del acuerdo, el cual se citará en la resolución que lo formalice"*. En virtud de lo anterior, se emitió el certificado de 01 de febrero de 2024 suscrito por el Ministro de Fe, donde consta el referido acuerdo.
7. Que, conforme lo dispuesto en el inciso séptimo del artículo 3° de la Ley N° 19.880 y en el N° 1

del artículo 21 del referido Decreto Ley N° 3.538, corresponde al Presidente de la Comisión ejecutar y dar cumplimiento a los acuerdos adoptados por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero.

RESUELVO:

Ejecútese el acuerdo del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, adoptado en Sesión Ordinaria N°377, de 01 de febrero de 2024, que aprueba la puesta en consulta, por el periodo de 2 meses, a contar de la fecha de su publicación, de la norma que modifica la Norma de Carácter General N°200, que "Establece normas sobre operaciones de cobertura de riesgos financieros, inversión en productos derivados financieros y operaciones de préstamo de acciones", y la circular que modifica la Circular N°1512, que "Imparte instrucciones sobre constitución de reservas técnicas y valorización de activos y pasivos en relación al calce de activos y pasivos", junto con su respectivo informe normativo, cuyo texto completo, se encuentra adjunto a esta Resolución.

Anótese, Comuníquese y Archívese.



AUGUSTO IGLESIAS PALAU
PRESIDENTE (S)
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

Informe Normativo
Modificación NCG N°200

Febrero 2024

www.cmfchile.cl

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

INDICE

I. INTRODUCCIÓN 2
II. OBJETIVO DE LA PROPUESTA NORMATIVA 3
III. DIAGNÓSTICO 3
IV. AJUSTES ESTABLECIDOS EN LA NORMATIVA 7
V. EXPERIENCIA COMPARADA 8
VI. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO 9
VII. PROYECTO NORMATIVO 15

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

I. INTRODUCCIÓN

Las operaciones con derivados financieros son una herramienta esencial para la gestión de riesgos financieros, permitiendo a las entidades financieras, incluyendo a las compañías de seguros, cubrirse contra fluctuaciones adversas en los precios de los activos subyacentes. Sin embargo, el uso de derivados también conlleva riesgos adicionales al objeto de la cobertura, por ejemplo, el riesgo de crédito de la contraparte.

El riesgo de crédito de contraparte se refiere a la posibilidad de que la contraparte en una operación de derivados no cumpla con sus obligaciones contractuales. Este riesgo puede ser significativo, especialmente en el caso de los derivados OTC, que no están estandarizados y que se negocian directamente entre las partes sin que necesariamente intervenga una bolsa o una Entidad de Contraparte Central (ECC).

Actualmente, la normativa vigente establece un límite por contraparte en operaciones de cobertura de riesgos financieros que se base en el tamaño del contrato (nocional), métrica que no se considera adecuada como medición del riesgo de contraparte, toda vez que no incorpora las fluctuaciones en el valor del derivado producto de cambios en las condiciones del mercado.

En la presente modificación normativa de la NCG N°200, se propone modificar la fórmula de cálculo y límites de la exposición al riesgo de crédito por contraparte en operaciones de derivados, pasando de un enfoque basado en el tamaño del contrato a un enfoque basado en riesgo, a través del equivalente de crédito.

Asimismo, se considera la eliminación de la prohibición, establecida en la norma, del uso de la cobertura de moneda local CLP/UF para su uso en la estimación de calce conforme la Circular N°1512, incorporando en esta última, los instrumentos de Renta Fija nacional con cobertura CLP/UF para dicho objetivo.

Lo anterior, recoge en la norma una práctica, que es beneficiosa para la gestión de riesgo que realizan las compañías, en lo relativo al calce de monedas entre activos y pasivos.

Finalmente, se propone requerir en el plan de uso de derivados, establecido en la NCG N°200, un test de efectividad de la cobertura, que permita demostrar la medida en que los cambios en el valor razonable o los flujos del contrato compensan los cambios en el valor razonable o flujos del objeto de cobertura.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

II. OBJETIVO DE LA PROPUESTA NORMATIVA

El objetivo de la propuesta normativa consiste en ajustar la metodología de cálculo de la exposición al riesgo de crédito de contraparte en derivados financieros, migrando desde un enfoque basado en el tamaño del contrato (nocional) a un enfoque basado en riesgo, midiendo la exposición a través del equivalente de crédito (EC).

Por otra parte, se propone modificar el límite por contraparte de derivados de cobertura, diferenciándolo en función del tipo de contraparte, creando incentivos para que las compañías utilicen infraestructuras de mercado más robustas, las que permiten una mitigación adecuada del riesgo de las contrapartes, como son las entidades de contraparte central

El ajuste normativo, considera además permitir la utilización de los derivados de cobertura CLP/UF para su uso en la estimación de calce conforme la Circular N°1512 y la incorporación de los instrumentos de renta fija nacional emitidos en CLP con cobertura CLP/UF para la estimación de calce.

Finalmente, se incorpora en el plan de uso de derivados de las compañías de seguros un test de efectividad de la cobertura de riesgos financieros con instrumentos derivados, en los términos señalados por el estándar IFRS 9 o IAS 39, según la contabilidad de cobertura que elija utilizar la compañía de seguros.

III. DIAGNÓSTICO

Las compañías de seguros utilizan los derivados financieros principalmente para la cobertura de riesgos financieros, tales como el riesgo cambiario, de tasas de interés e inflación. Lo anterior, con la finalidad de mitigar el riesgo de los flujos de activos y lograr un mejor calce con los flujos de pasivos.

No obstante, aun cuando el objetivo de la operación de cobertura es la gestión de riesgos financieros, una vez efectuada la cobertura, la operación no queda exenta de riesgo, dado que se origina el riesgo de crédito de la contraparte.

La normativa que regula esta materia en el mercado asegurador es la NCG N°200, estableciendo directrices sobre las operaciones de cobertura de riesgos financieros, inversión en productos derivados financieros y operaciones de préstamos de acciones.

En específico, la norma establece un límite por contraparte en operaciones de cobertura de riesgos financieros de hasta un 10% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo (RT+PR) con una misma Cámara de Compensación y hasta un 4% de RT + PR con una misma contraparte autorizada, distinta de las Cámaras de Compensación.

No obstante que el límite por contraparte en operaciones de cobertura de riesgos financieros es un límite de diversificación, el riesgo principal es el riesgo de crédito de la contraparte, es decir, las potenciales pérdidas que pudieran originarse por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de la contraparte.

Según lo establece actualmente la normativa, el límite se mide en función del valor nocional del derivado por contraparte y el tamaño de la compañía, esto es, el cociente entre el valor razonable del activo objeto (monto nocional) y RT + PR.

Sin embargo, dicho enfoque no sería adecuado para la estimación de la exposición del riesgo de crédito de la contraparte, ya que no refleja las fluctuaciones en el valor del derivado debido a cambios en las condiciones del mercado.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

Las compañías pueden no estar expuestas al riesgo de crédito en el valor nominal completo de sus contratos (monto nocional), sino que solo al costo potencial de reemplazar el flujo de efectivo en caso de incumplimiento de la contraparte.

Para abordar este problema, se propone utilizar la metodología del equivalente de crédito para la estimación de la exposición del riesgo de crédito por contraparte. Esta metodología proporciona una medida más precisa del riesgo de crédito de contraparte al tener en cuenta factores como la volatilidad del activo subyacente y la duración del contrato.

Por ejemplo, consideremos un derivado con un activo subyacente altamente volátil y una duración del contrato larga. Este derivado tendría un riesgo de crédito de contraparte más alto en comparación con un derivado con un activo subyacente menos volátil y una duración del contrato más corta. La metodología del equivalente de crédito reflejaría adecuadamente este mayor riesgo, dando como resultado una exposición en riesgo más alta para el primer caso.

La transición hacia la metodología del equivalente de crédito permitirá una gestión más precisa y eficiente del riesgo de crédito de contraparte, contribuyendo así a la estabilidad del sistema financiero.

Ventajas y desventajas de ambos enfoques para medir exposición por riesgo de crédito en la contraparte de las operaciones de derivados:

Valor nocional de los derivados

Ventajas: El valor nocional es una medida simple y fácil de calcular. No requiere de modelos complejos ni de información detallada sobre las características específicas de los derivados.

Desventajas: El valor nocional puede no reflejar adecuadamente el riesgo de crédito de contraparte. Dos derivados con el mismo valor nocional pueden tener perfiles de riesgo muy diferentes dependiendo de otros factores, como la volatilidad del activo subyacente y la duración del contrato.

Equivalente de crédito

Ventajas: Proporciona una medida más precisa del riesgo de crédito de contraparte al tener en cuenta factores como la volatilidad del activo subyacente y la duración del contrato. Esto permite una gestión más eficiente del riesgo de crédito de contraparte.

Desventajas: El cálculo puede ser más complejo y requerir de modelos y datos más detallados. Además, puede ser más difícil de interpretar y comparar que el valor nocional.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

Descripción de la Metodología del equivalente de crédito

La metodología del equivalente de crédito se basa en la idea de que el riesgo de crédito de contraparte en un derivado financiero no sólo depende del valor nocional del derivado, sino también de otros factores como la volatilidad del activo subyacente y la duración del contrato.

Al respecto se distinguen dos situaciones:

1. **Sin mediar un acuerdo de compensación bilateral**

Sin mediar acuerdo de compensación bilateral, el equivalente de crédito corresponderá al valor razonable del instrumento derivado, más un monto adicional, que considera una variación potencial futura del precio del contrato, de acuerdo con la siguiente expresión:

$$ECi = \sum_{\substack{operaciones\ j \\ del\ miembro\ i}} (\max\{VRj; 0\} + FCj * Nocj)$$

Donde:

EC : Equivalente de crédito.

VR : Valor razonable del instrumento derivado.

FC : Factor de conversión aplicable al monto nocional del instrumento derivado.

Noc : Monto nocional asociado al instrumento derivado.

Para los instrumentos derivados con valor razonable negativo o cero, el equivalente de crédito corresponderá sólo al monto adicional.

El monto adicional referido en el párrafo anterior se calculará aplicando el factor de conversión que corresponda sobre el nocional de contrato, según lo señalado en las tablas siguientes:

Contratos sobre tasas de interés o inflación	
Vencimiento residual	**Factor**
Hasta un año	0,0%
Más de un año hasta cinco años	0,5%
Más de cinco años	1,5%

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

Contratos sobre monedas extranjeras[1]		
Vencimiento residual	**Canasta 1**	**Canasta 2**
Hasta un año	1,5%	4,5%
Más de un año hasta cinco años	7,0%	20,0%
Más de cinco años	13,0%	30,0%

Contratos sobre acciones o índices accionarios	
Vencimiento residual	**Factor**
Hasta un año	6,0%
Más de un año hasta cinco años	8,0%
Más de cinco años	10,0%

2. Con acuerdo de compensación bilateral

En el caso de que los contratos hayan sido celebrados con una contraparte bajo el amparo de un convenio marco reconocido por el Banco Central de Chile, el efecto mitigador del riesgo de contraparte atribuible a la compensación podrá aplicarse en la estimación del equivalente de crédito, utilizando la siguiente expresión:

$$EC = \max(\sum_{i=1}^{n} VR_i, 0) + \sum_{i=1}^{n} Noc_i \times Fc_i \times \left\{ 0{,}4 + 0{,}6 \times \frac{\max(\sum_{i=1}^{n} VR_i, 0)}{\sum_{I=1}^{n} \max(VR_i, 0)} \right\}$$

Si el valor razonable neto de las posiciones compensadas es negativo o cero:

$$EC = \sum_{i=1}^{n} Noc_i \times FC_i \times 0{,}4$$

Donde:

EC : Equivalente de crédito.

VR : Valor razonable de los instrumentos derivados.

FC : Factor de conversión aplicable al monto nocional del instrumento derivado.

Noc : Monto nocional de los instrumentos derivados.

[1] Las canastas 1 y 2 son aquellas que se definen en el Capítulo 21-7 de la RAN.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

La distinción principal entre ambas situaciones radica en que, en el caso de que los contratos hayan sido celebrados con una contraparte bajo el amparo de un acuerdo de compensación bilateral, se produce un neteo de los contratos de derivados con valores razonables positivos y negativos, es decir, existe una compensación, lo que se traduce en una menor exposición por Equivalente de Crédito en comparación al caso en que no mediara un acuerdo de compensación bilateral.

En resumen, la metodología del Equivalente de Crédito es una técnica avanzada para calcular el riesgo de crédito de contraparte en derivados financieros, dado que considera factores como la volatilidad del activo subyacente y la duración del contrato, proporcionando una medida más precisa y eficiente del riesgo de crédito por contraparte.

IV. AJUSTES ESTABLECIDOS EN LA NORMATIVA

Los ajustes normativos consideran lo siguiente:

a) Modificar, en la NCG N°200, la fórmula de cálculo y límites de la exposición al riesgo de crédito por contraparte en operaciones de derivados, pasando de un enfoque basado en el tamaño del contrato (monto nocional) a un enfoque basado en riesgo a través del equivalente de crédito.

- Establecer un límite por contraparte de operaciones de derivados de cobertura de riesgo financiero de un 0,5% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo (RT+PR) con una misma contraparte autorizada, ya sea nacional o extranjera, distinta de las Entidades de Contraparte Central o aquellas que actúen como tal.
- Las operaciones de derivados de cobertura de riesgo financiero con una misma Entidad de Contraparte Central (ECC) o con una misma contraparte que actúe como tal, no estarán sujetas a límite.

b) Permitir, en la ya señalada normativa, la utilización de los derivados de cobertura de moneda local (CLP/UF) para su uso en la estimación de calce conforme la Circular N°1512, eliminando la prohibición establecida en la NCG N° 200.

c) Incorporar en la Circular N°1512 los instrumentos de Renta Fija Nacional emitidos en CLP con cobertura CLP/UF para la estimación a calce.

d) Requerir en el plan de uso de derivados de las compañías de seguros, establecido en la NCG N°200, un test de efectividad de la cobertura de riesgos financieros con instrumentos derivados, en los términos señalados por el IAS 39 o el estándar IFRS 9, según corresponda.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

V. EXPERIENCIA COMPARADA

1) Superintendencia de Pensiones

Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

- Las inversiones de una Administradora de los Fondos de Pensiones en instrumentos derivados de la letra l) del numeral II.1 que se transen fuera de bolsa no podrán exceder, por cada contraparte, del 0,5% del valor del respectivo Fondo, calculado en función de la valorización neta de los contratos por contraparte y netos de garantías.

- Respecto de las contrapartes asociadas a las cámaras de compensación o ECC no computan para el límite anterior, es decir, no están sujetas a límite.

2) Comisión para el Mercado Financiero

RAN 21- 6 Determinación de los Activos Ponderados por Riesgo de Crédito (APRC)

- Establece que, para efectos de la determinación de los APRC, se debe considerar la exposición que surge a partir de los contratos derivados (equivalente de crédito) en la categoría de riesgo que corresponda, según la contraparte. Señalando que el equivalente de crédito corresponderá al valor razonable del instrumento derivado, más un monto adicional, que considera una variación potencial futura del precio del contrato.

3) Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras (OSFI) Canadá

Guía A: Test de adecuación de capital Compañías de Seguros de Vida. Capítulo 4: Riesgo Crédito

- Esta guía requiere que las aseguradoras estimen el riesgo de contraparte utilizando el equivalente de crédito obtenido como el valor razonable de los contratos más un capital add – on que refleja la exposición potencial futura, multiplicando el nocional por un factor de riesgo.

Guía B-7 Prácticas adecuadas en derivados

- Señala que las compañías deben establecer límites de exposición al riesgo de contraparte en derivados el cual es medido en función del costo de reemplazo más una estimación de la exposición potencial futura.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

VI. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO

Antecedentes

El 30 de marzo de 2022, la Asociación de Aseguradoras de Chile, AACH, envió una carta a la Comisión para el Mercado Financiero, en la cual se solicita retomar la agenda de trabajo sobre temas de inversiones, uno de los cuales, se refiere al límite por contraparte en operaciones con derivados, respecto de la cual la AACH había enviado una propuesta en el año 2020. Esta agenda se había visto postergada como consecuencia de la pandemia por COVID – 19.

La propuesta realizada por la industria consistía en la modificación del límite por contraparte de derivados en función del equivalente de crédito. Cabe destacar que dicha propuesta era consistente con el Plan de Regulación de la CMF, en el cual estaba incorporado este desarrollo normativo asociado al tema de derivados.

El 4 de agosto de 2022, se sostuvo una reunión con la AACH y miembros de la industria, en la cual expusieron los aspectos metodológicos utilizados para construir su propuesta, la cual utilizaba información que no consideraba todos los elementos requeridos para el objetivo planteado en ésta.

El 27 de septiembre de 2022, la CMF envió el Oficio N° 73505 a las compañías de seguros de vida (CSV), solicitando toda la información necesaria para poder estimar el equivalente de crédito y determinar un límite en función de los resultados del estudio.

La información requerida estaba referida a los cierres de junio 2021 – diciembre 2021 y junio 2022, periodos en los cuales se presentaban variaciones significativas en los valores del tipo de cambio observado.

En función de lo anterior, se procedió a estimar la exposición al riesgo de crédito por contraparte sobre RT + PR, promedio por compañía y a nivel de mercado, utilizando la metodología del equivalente de crédito descrita en el Capítulo III.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

Resultados estimación Equivalente de Crédito CSV[2]

	EC/(RT+PR)			MÁXIMOS Observados			
Compañía	jun-21	dic-21	jun-22	jun-21	dic-21	jun-22	# Contrapartes
1	0,2049%	0,0556%	0,1091%	0,3277%	0,0903%	0,2281%	19
2	0,3190%	0,0366%	0,1161%	0,3878%	0,0398%	0,1241%	4
3	0,3646%	0,0403%	0,1269%	**0,6390%**	0,0628%	0,2636%	29
4	0,3891%	0,0032%	0,1572%	**0,6758%**	0,0032%	0,2010%	8
5	0,0286%	0,0242%	0,0766%	0,0559%	0,0328%	0,1233%	26
6	**0,6498%**	0,3282%	**0,8556%**	**1,0439%**	0,4480%	**1,2495%**	14
7	0,3097%	0,0004%	0,1490%	0,4837%	0,0005%	0,1747%	13
8	0,0667%	0,0884%	0,0768%	0,1087%	0,1743%	0,1138%	11
9	0,0092%	0,0085%	0,0084%	0,0092%	0,0085%	0,0084%	3
10	0,0154%	0,0000%	0,1065%	0,0171%	0,0000%	0,1065%	2
11	**0,6947%**	0,4205%	0,1266%	**0,9669%**	**0,6581%**	0,2119%	8
12	0,2197%	0,0949%	0,1404%	0,3944%	0,1557%	0,2777%	22
13	0,0531%	0,0433%	0,0629%	0,0531%	0,0522%	0,0716%	2
14	0,1654%	0,0550%	0,0921%	0,2452%	0,0695%	0,1602%	11
15	0,0017%	0,0000%	0,0000%	0,0017%	0,0000%	0,0000%	1
Promedio Industria	**0,29%**	**0,07%**	**0,20%**	**0,46%**	**0,10%**	**0,30%**	12
Max	**0,69%**	**0,42%**	**0,86%**	**1,04%**	**0,66%**	**1,25%**	

Corte	Dólar
jun-21	727,76
dic-21	844,69
jun-22	932,08

Como se observa en el cuadro anterior, el EC/(RT+PR) promedio por compañía oscila entre el 0,29% (jun 21) y el 0,20% (jun 22). Donde los máximos observados con alguna contraparte oscilan en promedio entre 0,46% (jun 21) y 0,30% (jun 22).

Los máximos observados con alguna contraparte, se destacan principalmente las compañías 6 y 11. Dichas compañías presentan exposiciones de EC/(RT+PR) significativamente mayores al resto del mercado.

Lo anterior, se explica principalmente dado que dichas compañías, tienen un mayor perfil de riesgo en los subyacentes de las operaciones de derivados de cobertura que realizan, los cuales tienen un factor de conversión mayor, factor que depende del tipo de subyacente y del plazo residual.

[2] Resultados obtenidos con la información requerida al mercado asegurador a través del Oficio N°73505 del 27 de septiembre de 2022. Solo 15 de 34 compañías presentaban operaciones de derivados financieros para el periodo requerido.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

En términos de número de contrapartes con los que operan las compañías, se aprecia que en promedio el mercado opera con 12 contrapartes, principalmente bancos locales[3]. Observándose una gran dispersión en el uso de contrapartes por compañía.

Propuesta de límite

Como se mencionó en el Capítulo IV, la propuesta consiste en establecer un límite por contraparte en derivados de 0,5% de EC/(RT+PR) con una misma contraparte distinta a una ECC.

Se realiza una sensibilización del límite propuesto, estimando el Uso/Holgura para los periodos estudiados, obteniéndose el siguiente resultado:

	jun-21		dic-21		jun-22	
Compañía	**Uso Límite**	**Holgura**	**Uso Límite**	**Holgura**	**Uso Límite**	**Holgura**
1	0,2049%	59,02%	0,0556%	88,87%	0,1091%	78,17%
2	0,3190%	36,20%	0,0366%	92,67%	0,1161%	76,79%
3	0,3646%	27,08%	0,0403%	91,95%	0,1269%	74,61%
4	0,3891%	22,18%	0,0032%	99,37%	0,1572%	68,57%
5	0,0286%	94,28%	0,0242%	95,16%	0,0766%	84,69%
6	0,6498%	**-29,95%**	0,3282%	34,36%	0,8556%	**-71,11%**
7	0,3097%	38,07%	0,0004%	99,92%	0,1490%	70,19%
8	0,0667%	86,66%	0,0884%	82,32%	0,0768%	84,63%
9	0,0092%	98,16%	0,0085%	98,30%	0,0084%	98,33%
10	0,0154%	96,92%	0,0000%	100,00%	0,1065%	78,70%
11	0,6947%	**-38,93%**	0,4205%	15,90%	0,1266%	74,69%
12	0,2197%	56,07%	0,0949%	81,02%	0,1404%	71,91%
13	0,0531%	89,38%	0,0433%	91,35%	0,0629%	87,42%
14	0,1654%	66,92%	0,0550%	89,01%	0,0921%	81,58%
15	0,0017%	99,66%	0,0000%	100,00%	0,0000%	100,00%
Promedio Mercado	**0,289%**	**42,18%**	**0,07%**	**86,15%**	**0,20%**	**60,78%**

En el cuadro anterior, se observa a nivel de mercado una holgura importante en el límite propuesto, entre el 42,18% y 86,15%, quedando las compañías 6 y 11 con un uso sobre el 0,5% propuesto.

[3] Con cifras a septiembre 2023, el 68% de los derivados de cobertura de las CSV son realizados con bancos locales como contrapartes.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

Uso/Holgura límite propuesto y actual

Si comparamos el Uso/Holgura para los mismos periodos, utilizando la metodología y límites actualmente vigentes en la normativa, esto es, el valor razonable del activo objeto (nocional) sobre (RT+PR) y límite por contraparte de 4% con una misma contraparte distinta de una Cámara de Compensación, se obtiene el siguiente resultado:

	jun-21		dic-21		jun-22	
Compañía	**Uso Límite**	**Holgura**	**Uso Límite**	**Holgura**	**Uso Límite**	**Holgura**
1	2,08%	48,01%	1,96%	51,04%	2,12%	46,94%
2	1,15%	71,13%	0,87%	78,24%	0,84%	79,00%
3	1,48%	63,04%	1,54%	61,38%	1,62%	59,60%
4	1,81%	54,77%	2,10%	47,54%	2,33%	41,67%
5	1,83%	54,13%	2,33%	41,83%	2,19%	45,16%
6	2,28%	42,91%	2,60%	35,02%	2,60%	35,11%
7	2,24%	43,90%	2,34%	41,58%	2,50%	37,57%
8	2,54%	36,52%	2,45%	38,73%	2,96%	26,01%
9	3,98%	0,50%	2,95%	26,37%	2,89%	27,78%
10	0,80%	79,99%	0,85%	78,86%	1,37%	65,69%
11	2,79%	30,25%	2,50%	37,40%	2,19%	45,14%
12	2,14%	46,48%	2,06%	48,49%	2,07%	48,19%
13	2,95%	26,26%	2,40%	39,93%	3,50%	12,38%
14	2,31%	42,31%	2,28%	43,07%	2,58%	35,46%
15	0,03%	99,26%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
Promedio Mercado	**1,89%**	**52,77%**	**2,00%**	**50,08%**	**2,10%**	**47,62%**

Del cuadro anterior, se observa que al igual que en el caso del límite propuesto de 0,5%, a nivel de mercado existe una holgura promedio significativa entre 47,62% y 52,77% - considerando el límite vigente de 4%.

Concentración por contraparte

Por otra parte, si analizamos la concentración a nivel de contrapartes, se observa que, para los 3 puntos evaluados, existe concentración en dos bancos de la plaza local, Scotiabank y Banco Santander, concentrando en ambas instituciones el 43,2% de la exposición al Equivalente de Crédito en promedio.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

	jun-21	
Contraparte	**Peso relativo**	**# Cías**
Scotiabank Chile	**26,5%**	**11**
Banco Santander Chile	**13,6%**	**10**
BCI Corredor de Bolsa	**10,6%**	**11**
Banco Itaú Chile	6,7%	10
Bank of America	6,1%	3
Banco de Chile	6,1%	10
HSBC Chile	3,1%	6
Banco Security	3,0%	8
Banco Internacional	2,6%	7
Goldman Sachs Bank USA	2,3%	3
Total Exposición	**80,7%**	

	dic-21	
Contraparte	**Peso relativo**	**# Cías**
Scotiabank Chile	**22,9%**	**5**
Banco Santander Chile	**20,6%**	**6**
Banco Itaú Chile	7,6%	9
BCI Corredor de Bolsa	6,8%	8
HSBC Chile	5,7%	6
Banco Security	5,3%	6
Banco de Chile	4,6%	5
Banco BCI	4,5%	1
Banco Internacional	4,2%	6
Total Exposición	**82,1%**	

	jun-22	
Contraparte	**Peso relativo**	**# Cías**
Banco Santander Chile	**27,0%**	**8**
Scotiabank Chile	**18,9%**	**7**
BBVA España	8,5%	3
Banco Itaú Chile	8,0%	9
Banco de Chile	7,9%	9
BCI Corredor de Bolsa	4,5%	8
BARCLAYS BANK UK PLC	2,6%	1
Banco BCI	2,4%	1
BARCLAYS BANK PLC	2,3%	1
Total Exposición	**82,0%**	

Impacto del aumento de la inversión en el exterior

El Banco Central, mediante acuerdo de su Consejo, y previo informe de esta Comisión, estableció, con fecha 1 de marzo de 2017, que el porcentaje máximo de inversión en el extranjero es de 25%, a contar del 1 marzo de 2017, y de un 30% a contar del 1 de septiembre de 2017 de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías de seguros.

Al respecto, se analiza cual es el impacto en el límite por contraparte de 0,5% de RT+PR producto de un aumento en las inversiones, hasta completar el límite de 30%.

Para lo anterior, se utilizó el stock de Reservas Técnicas (RT) de rentas vitalicias a junio de 2022, el cual se ajusta por pago de pensiones y mortalidad, lo que se traduce en disminución de las RT. Para dicho stock se asume que el 18% se mantiene invertido en el exterior, en tanto que, para el flujo de ventas nuevas de rentas vitalicias, se asume que el 50% se invierten en el exterior.

Finalmente, para cada periodo se suma el stock y el flujo, el que se compara con la RT+PR acumulada.

Según las estimaciones, partiendo en diciembre de 2023 con una inversión efectiva en el exterior de 20 %, el límite de 30% se superaría en el transcurso del año 2029.

Luego, se estima el impacto en la demanda de cobertura del aumento en el uso del límite de inversión en el exterior.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

Los supuestos realizados para la estimación del impacto en el límite por contraparte de derivados de cobertura son los siguientes:

- Se mantiene constante la volatilidad de los activos subyacentes de los contratos.
- Se mantiene constante la valorización de los contratos.
- Se mantiene constante la exposición por equivalente de crédito actual de la cartera de derivados de cobertura.
- El 18% de la inversión en el exterior existente a junio 22, corresponde a un 0,20% de límite por contraparte, medido como el EC/(RT+PR)

Con todo, según las estimaciones realizadas, al completar el límite de inversión en el exterior de 30% en el transcurso del año 2029, el límite por contraparte de derivados de cobertura alcanzaría el 0,33%.

Lo anterior, demuestra que el aumento de la inversión en el exterior por parte de las compañías de seguros de vida hasta el 30% máximo, no presionaría, en primera instancia, la demanda de cobertura.

Justificación límites propuestos

El límite por contraparte de 0,5% de EC/(RT+PR) y sin límite para el caso de operaciones con ECC, se justifican considerando los promedios de riesgo de crédito observado en las operaciones analizadas en el estudio, con el objetivo de que los límites propuestos permitan un funcionamiento adecuado en el uso de cobertura e incentivar la utilización de ECC para mitigar el riesgo de crédito de contrapartes.

Estos límites propuestos tienen el objetivo de incentivar el uso de las Entidades de Contraparte Central, por parte de las compañías de seguros, en sus operaciones de derivados, manteniendo, de esta manera, una adecuada diversificación de contrapartes bilaterales en operaciones de derivados.

Esta propuesta está en línea con las mejores prácticas internacionales (Basilea/OSFI/CMF por el lado de bancos) respecto al incentivar el uso de infraestructuras de mercado más robustas como las ECC como mecanismos mitigadores del riesgo de crédito de las operaciones de derivados.

Impacto realización Test de Efectividad de los derivados de cobertura de la compañía

Las compañías deberán enviar un informe donde se aplique un test de efectividad individual de los derivados de cobertura que realicen (evaluación de cada operación de cobertura), basado en los requisitos que establece el IAS 39 o IFRS 9, según la contabilidad de cobertura que elija aplicar la compañía, informando a nivel individual si cada operación de derivado de cobertura cumple los requisitos para ser considerada como tal y de no ser así, enumerando las operaciones que no cumplen dicho requisito, con el monto del nocional, valor de mercado y el plazo remanente asociado.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

VII. PROYECTO NORMATIVO

REF: ESTABLECE NORMAS SOBRE OPERACIONES DE COBERTURA DE RIESGOS FINANCIEROS, INVERSIÓN EN PRODUCTOS DERIVADOS FINANCIEROS Y OPERACIONES DE PRÉSTAMO DE ACCIONES. DEROGA NORMA DE CARÁCTER GENERAL N° 64, DE 6 DE NOVIEMBRE DE 1995 Y OFICIO CIRCULAR N° 3449, DE 6 DE JULIO DE 1998.

NORMA DE CARÁCTER GENERAL N° XXX

XX de XXXX de 2024

A todas las entidades aseguradoras y reaseguradoras

Esta Comisión, en uso de las facultades legales que le confieren el número 1 del artículo 5, el numeral 3 del artículo 20, ambos del Decreto Ley N° 3.538 que crea la Comisión para el Mercado Financiero, y lo establecido en los artículos 21 y 22 del Decreto con Fuerza de Ley N° 251, de 1931, y lo acordado por el Consejo de la Comisión en Sesión Ordinaria de XXX de XX de XX de 2024, ha estimado pertinente modificar la Norma de Carácter General N°200 de acuerdo a lo siguiente:

1. Reemplácese cada vez que aparezcan en la normativa los términos “Superintendencia de Valores y Seguros” y “Superintendencia” por “Comisión para el Mercado Financiero” y “Comisión” respectivamente.

2. Reemplácese el párrafo octavo del primer inciso del título I, por el siguiente:

   “Entidad de Contraparte Central: sociedad administradora que compensa órdenes de compensación constituyéndose en acreedora y deudora de los derechos y obligaciones que deriven de tales órdenes.”

3. Reemplácese el párrafo décimo del primer inciso del título I, por el siguiente:

   “Valor razonable: Se entenderá por valor razonable, el señalado en el IFRS 9 (International Financial Reporting Standard 9), del IASB (International Accounting Standard Board).”

4. Reemplácese en la letra a) del numeral 2.1 del título II, la expresión “Cámaras de Compensación”, por “Entidades de Contraparte Central”.

5. Reemplácese la letra a) del numeral 2.2 del título II, por lo siguiente:

   “Entidades de Contraparte Central regidas por el Título I de la ley Nº 20.345, sobre sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros.”

6. Reemplácese el numeral 4.6 del título II, por lo siguiente:

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

"Las compañías podrán realizar operaciones de cobertura de riesgo con una misma Entidad de Contraparte Central o con una misma contraparte que actúe como tal, ya sea nacional o extranjera autorizada, las que no estarán sujetas a este límite.

Por otra parte, las compañías no podrán realizar operaciones de cobertura de riesgo con una misma contraparte autorizada, ya sea nacional o extranjera, distinta de las Entidades de Contraparte Central o aquellas que actúen como tal, que en conjunto representen más del 0,5% de las Reservas Técnicas y el Patrimonio de Riesgo, medido en función del valor del equivalente de crédito. Tratándose de contrapartes relacionadas a la compañía, este límite se rebajará a la mitad, aplicándose a la suma de todas las operaciones con entidades relacionadas. No obstante, para aquellas compañías que se encuentren dentro de sus tres primeros años desde la fecha de la Resolución que autoriza su existencia, el límite antes señalado se aplicará sobre el total de activos de la compañía.

Para la determinación de estos límites se entenderá por operaciones de cobertura de riesgo con una misma contraparte, a la suma de los equivalentes de crédito involucrados en las operaciones de cobertura, tanto compras como ventas de activos objeto, realizadas con la misma contraparte.

Para el cálculo de este límite, no se deberán considerar operaciones cerradas o canceladas por una operación inversa asociada, entendiendo por tales aquellas que tienen idéntico activo objeto, contraparte y una diferencia de plazo al vencimiento no superior a 15 días.

Para la determinación del límite señalado no se considerarán las operaciones de lanzamiento de opciones indicadas en el N°4.4 precedente."

7. Elimínese en el numeral 4.8 del título II el siguiente párrafo:

   "No se podrá considerar los flujos en unidades de fomento u otra unidad de reajustabilidad provenientes de las operaciones señaladas, en la medición de calce de que trata la Circular N°1512, de 2001."

8. Reemplácese en el numeral 1 del título VI el primer párrafo por el siguiente:

   "Los instrumentos derivados, autorizados para ser adquiridos por las compañías de seguros en esta norma, se valorizarán de acuerdo a los criterios establecidos en la IAS 39 o IRFS 9, según corresponda a la contabilidad de cobertura que elija aplicar la compañía de seguros, aprobado por el IASB, en los aspectos que esta Comisión no especifique algo diferente."

9. Agréguese en el numeral 1 del título VI el siguiente párrafo tercero:

   "Las operaciones que no cumplan los requisitos para ser consideradas como de cobertura contable, señalados en el estándar IAS 39 o IFRS 9, según corresponda a la contabilidad de cobertura que elija aplicar la compañía de seguros, deberán ser calificadas como operaciones de inversión en productos derivados, para efectos de la aplicación de lo dispuesto en el Título III de la presente norma."

10. Remplácese en el nuevo párrafo cuarto del numeral 1 del título VI la expresión "la IAS 39" por "IFRS 9".

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

11. Reemplácese el numeral 3 del título VIII, por lo siguiente:

    "3. Información a la Comisión

    Las compañías que efectúen operaciones de cobertura de riesgo y de inversión con productos derivados financieros deberán proporcionar a esta Comisión la información referida a estas operaciones, ajustándose a las instrucciones y formato establecidos en la Circular N°2022 que imparte normas sobre forma, contenido y presentación de estados financieros de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, o la que la reemplace."

12. Agréguese en la letra i) del numeral 1 del título IX, el siguiente párrafo segundo:

    "Asimismo, el plan de uso de derivados deberá incorporar un test de efectividad de los derivados de cobertura que la compañía realice, basado en los requisitos que establece el IAS 39 o IFRS 9, según la contabilidad de cobertura que elija aplicar la compañía. Los cambios que se realicen en el plan de uso de derivados respecto, a lo antes solicitado, deberán ser aprobados por el Directorio, mantenerse actualizados en poder de la compañía, y ser proporcionados a la CMF a su requerimiento."

13. Reemplácese el actual Anexo por el siguiente Anexo N°1:

"Anexo N°1

Estimación Equivalente de crédito

Para la determinación del límite por contraparte, sin mediar acuerdo de compensación bilateral, el equivalente de crédito corresponderá al valor razonable del instrumento derivado, más un monto adicional, que considera una variación potencial futura del precio del contrato, de acuerdo a la siguiente expresión:

$$ECi = \sum_{del\ miembro\ i}^{operaciones\ j} (\max\{VRj; 0\} + FCj * Nocj)$$

Donde:

EC : Equivalente de crédito.

VR : Valor razonable del instrumento derivado.

FC : Factor de conversión aplicable al monto nocional del instrumento derivado

Noc : Monto nocional asociado al instrumento derivado.

Para los instrumentos derivados con valor razonable negativo o cero, el equivalente de crédito corresponderá sólo al monto adicional.

El monto adicional referido en el párrafo anterior se calculará aplicando el factor de conversión que corresponda sobre el nocional de contrato, según lo señalado en las tablas siguientes:

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

Contratos sobre tasas de interés o inflación	
Vencimiento residual	**Factor**
Hasta un año	0,0%
Más de un año hasta cinco años	0,5%
Más de cinco años	1,5%

Contratos sobre monedas extranjeras[4]		
Vencimiento residual	**Canasta 1**	**Canasta 2**
Hasta un año	1,5%	4,5%
Más de un año hasta cinco años	7,0%	20,0%
Más de cinco años	13,0%	30,0%

Contratos sobre acciones o índices accionarios	
Vencimiento residual	**Factor**
Hasta un año	6,0%
Más de un año hasta cinco años	8,0%
Más de cinco años	10,0%

En el caso de que los contratos hayan sido celebrados con una contraparte bajo el amparo de un convenio marco reconocido por el Banco Central de Chile, el efecto mitigador del riesgo de contraparte atribuible a la compensación podrá aplicarse en la estimación del equivalente de crédito, utilizando la siguiente expresión:

$$EC = \max(\sum_{i=1}^{n} VR_i, 0) + \sum_{i=1}^{n} Noc_i \times Fc_i \times \left\{ 0{,}4 + 0{,}6 \times \frac{\max(\sum_{i=1}^{n} VR_i, 0)}{\sum_{I=1}^{n} \max(VR_i, 0)} \right\}$$

Si el valor razonable neto de las posiciones compensadas es negativo o cero:

$$EC = \sum_{i=1}^{n} Noc_i \times FC_i \times 0{,}4$$

Donde:

[4] Las canastas 1 y 2 son aquellas que se definen en el Capítulo 21-7 de la RAN.

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

EC : Equivalente de crédito.

VR : Valor razonable de los instrumentos derivados.

FC : Factor de conversión aplicable al monto nocional del instrumento derivado.

Noc : Monto nocional de los instrumentos derivados.

En el caso de contratos sobre monedas en distintas canastas, se utilizará el factor asociado a la canasta de mayor riesgo. Los swaps sobre dos tasas de interés fluctuantes en una misma moneda tendrán un equivalente de crédito igual a su valor razonable (el monto adicional será igual a cero).”

SOLANGE BERSTEIN JÁUREGUI
PRESIDENTA
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

REF: IMPARTE INSTRUCCIONES SOBRE CONSTITUCIÓN DE RESERVAS TÉCNICAS Y VALORIZACIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS EN RELACIÓN AL CALCE DE ACTIVOS Y PASIVOS. DEROGA CIRCULARES Nº1143 DE 1993, 1285 DE 1996, 1363 DE 1998 Y EN OFICIO CIRCULAR Nº1613 DE 1990.

CIRCULAR N° XXX

XX de XXXX de 2024

A todas las entidades aseguradoras y reaseguradoras del segundo grupo

Esta Comisión, en uso de las facultades legales que le confieren los números 1 y 6 del artículo 5, el numeral 3 del artículo 20, ambos del Decreto Ley N° 3.538 que crea la Comisión para el Mercado Financiero, y lo establecido en las letras b) y k) del artículo 3° y el artículo 20 ambos del Decreto con Fuerza de Ley N° 251, de 1931, y lo acordado por el Consejo de la Comisión en Sesión Ordinaria de XXX de XX de XX de 2024, ha estimado pertinente modificar la Circular N°1512 de acuerdo a lo siguiente:

1. Reemplácese cada vez que aparezcan en la normativa los términos “Superintendencia de Valores y Seguros” y “Superintendencia” por “Comisión para el Mercado Financiero” y “Comisión” respectivamente.

2. Agréguese en el título VII el siguiente nuevo numeral 4:

“4. Inversiones de renta fija nacionales emitidos en moneda nacional.

A efectos de determinar la posición de calce entre activos y pasivos, las compañías podrán incorporar los flujos provenientes de inversiones de renta fija expresadas en pesos chilenos no reajustables, que sean representativas de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo, a través del uso de operaciones de futuros, forwards y swaps que conviertan los pesos chilenos no reajustables en U.F.”

SOLANGE BERSTEIN JÁUREGUI
PRESIDENTA
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

REGULADOR Y SUPERVISOR FINANCIERO DE CHILE

Para validar ir a http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php
FOLIO: RES-1604-24-24961-N