

REF.: EJECUTA ACUERDO DEL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO QUE APRUEBA EL INFORME DE EVALUACIÓN DE IMPACTO REGULATORIO DE LA NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°437 QUE MODIFICÓ 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.

SANTIAGO, 08 de junio de 2020

RESOLUCIÓN EXENTA N° 3038

VISTOS:

Lo dispuesto en el artículo 3° de la Ley N° 19.880; en los artículos 5 N° 1, 20 N° 3 y 21 N°1 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980; en el artículo 21 del Decreto con Fuerza de Ley N°251 de 1931; en los artículos 1 y 17 de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, aprobada mediante Resolución Exenta N° 3.100 de 2019; en el Decreto Supremo N° 437 del Ministerio de Hacienda del año 2018; lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Ordinaria N°186 de 04 de junio de 2020; 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, conforme al texto aprobado por el artículo primero de la Ley N° 21.000 que crea la Comisión para el Mercado Financiero, dentro de las atribuciones generales de esta Comisión se encuentra 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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3038-20-93584-T

- 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, según lo dispuesto en el artículo 21 del Decreto con Fuerza de Ley N°251 de 1931, dentro de las atribuciones y obligaciones de la Comisión para el Mercado Financiero, se encuentra regular mediante norma de carácter general, los límites y condiciones para productos derivados financieros, así como las operaciones para la cobertura del riesgo financiero.
 3. Que, atendidas estas facultades, la Superintendencia de Valores y Seguros, antecesora de la actual Comisión para el Mercado Financiero, emitió 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.
 4. Que, actualmente se han adoptado medidas por la autoridad por el brote mundial del virus denominado coronavirus 2019 o Covid-19 que produce la enfermedad del síndrome respiratorio agudo grave, que a juicio de la Organización Mundial de Salud puede ser considerado como una pandemia, incluyendo la declaración de Estado de Excepción Constitucional de Catástrofe en Chile.
 5. Que lo señalado en el punto anterior, está generando importantes efectos en los mercados financieros globales y también en Chile, lo que en el caso de los contratos de derivados que realizan las compañías de seguros para cubrir sus inversiones en el exterior ha generado una alta volatilidad asociada, entre otras causas, a los movimientos del tipo de cambio, los que repercuten en el monto de las garantías constituidas por dichas operaciones de derivados.
 6. Que, atendidas las disposiciones antes señaladas y en el contexto de lo señalado en el considerando anterior, 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.
 7. Que, las modificaciones a que se refiere el número anterior, corresponden a lo siguiente:
 - Aumentar a un 6% de las Reservas Técnicas y el Patrimonio de Riesgo el límite máximo para otorgar activos como garantía o margen de las operaciones de cobertura autorizadas en la norma, medido en función del valor contable de los activos, y
 - Permitir, sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones, que cuando el valor razonable de los contratos de cobertura sea negativo, y se trate de contratos de derivados celebrados bajo el amparo de un contrato marco de compensación bilateral de aquellos reconocidos por el Banco Central de Chile, se pueda deducir del cómputo del límite de las garantías o márgenes constituidos dicho monto.
 8. Que, mediante acuerdo adoptado en Sesión Ordinaria N°178, de 9 de abril de 2020, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero aprobó la Norma que modifica la Norma de Carácter General N°200 en los aspectos ya señalados. En tal sentido, con fecha 9 de abril de 2020, se emitió la Resolución Exenta N°2577 que ejecutó el acuerdo antes señalado, emitiéndose la Norma de Carácter General N°437.
 9. Que, en la misma Sesión Ordinaria, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero acordó excluir a esta Norma de los trámites contemplados en el inciso primero del N°3 del artículo 20 del Decreto Ley N°3.538, sin perjuicio que, una vez dictada la norma, la Comisión debía elaborar el informe de evaluación de impacto regulatorio correspondiente. En tal sentido, con fecha 9 de abril de 2020, se emitió la Resolución Exenta N°2577 que ejecutó el acuerdo antes mencionado.
 10. Que, atendido lo anterior, mediante acuerdo adoptado en Sesión Ordinaria N°186 de 04 de junio de 2020, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero aprobó el informe de evaluación de impacto regulatorio de la Norma de Carácter General N°437.
 11. Que, en lo pertinente, el artículo 17 de la Normativa Interna de Funcionamiento de la Comisión para el Mercado Financiero señala que *“dichos acuerdos podrán llevarse a efecto aun cuando el*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3038-20-93584-T

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 04 de junio de 2020 suscrito por el Ministro de Fe, donde consta el referido acuerdo.

12. Que, conforme lo dispuesto en el inciso séptimo del artículo 3° de la Ley N° 19.880 y del 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°186, de 04 de junio de 2020, que aprueba el Informe de evaluación de impacto regulatorio de la Norma de Carácter General N°437 que modificó la Norma de Carácter General N°200, en los aspectos ya señalados, cuyo texto completo se encuentra adjunto a esta Resolución.

Anótese, Comuníquese y Archívese.


FIRMA ELECTRONICA
FIRMADO
JOAQUÍN CORTEZ HUERTA
PRESIDENTE
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3038-20-93584-T



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Evaluación de Impacto Regulatorio

NCG N° 200 - ESTABLECE NORMAS SOBRE OPERACIONES DE COBERTURA DE RIESGOS FINANCIEROS, INVERSIÓN EN PRODUCTOS DERIVADOS FINANCIEROS Y OPERACIONES DE PRÉSTAMO DE ACCIONES

Junio 2020

www.cmfchile.cl



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3038-20-93584-T*



MODIFICACION NORMA DE CARÁCTER GENERAL
N°200 - ESTABLECE NORMAS SOBRE OPERACIONES
DE COBERTURA DE RIESGOS FINANCIEROS,
INVERSIÓN EN PRODUCTOS DERIVADOS
FINANCIEROS Y OPERACIONES DE PRÉSTAMO DE
ACCIONES.

Comisión para el Mercado Financiero

Junio 2020



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3038-20-93584-T*

Contenido

I. ANTECEDENTES.....	4
II. EVALUACIÓN DE IMPACTO REGULATORIO.....	5
II.1 Beneficios para las compañías.....	5
II.2 Beneficios para la CMF	7
II.3 Principales costos de la modificación	7
II.4 Principales riesgos de emitir la norma	7
II.5 Principales riesgos de no emitir la norma	7
II.6 Evaluación final de impacto regulatorio.....	8



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3038-20-93584-T

De conformidad a lo dispuesto en el inciso segundo del N° 3 de artículo 20 de la Ley Orgánica de la Comisión para el Mercado Financiero, se emite el presente informe de evaluación de impacto regulatorio respecto de la Norma de Carácter General N°437, de fecha 09 de abril de 2020, que modifica la NCG N° 200 relativa a instrucciones sobre las operaciones de cobertura de riesgos financieros, inversión en productos derivados financieros y operaciones de préstamo de acciones para compañías de seguros y reaseguros.

I. ANTECEDENTES

El número 6 del artículo 21 del DFL N°251, de 1931 (“Ley de Seguros”), establece que las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, sin perjuicio de los depósitos que mantengan en cuenta corriente, deberán estar respaldados por inversiones efectuadas en los siguientes instrumentos y activos:

“6. Productos derivados financieros, conforme a los límites y condiciones que establezca la Superintendencia, por norma de carácter general. El límite máximo de inversión que fije la Superintendencia no podrá ser inferior a un 0,5% ni superior a un 3% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías.”.

En esa línea, la NCG N°200, de 2006, imparte instrucciones sobre operaciones de cobertura de riesgos financieros, inversión en productos derivados financieros y operaciones de préstamo de acciones.

En ese contexto, mediante la NCG N°437, de 09 de abril de 2020, esta Comisión introdujo una modificación normativa que busca complementar la citada norma, incorporando las siguientes modificaciones, para el caso del límite de otorgamiento de activos como en garantía o margen de operaciones de cobertura:

- Aumentar el límite máximo para otorgar activos como garantía o margen de las operaciones de cobertura autorizadas en la norma, medido en función del valor contable de los activos, desde el 4% actual al 6% de las Reservas Técnicas y el Patrimonio de Riesgo, y;
- Permitir, sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones, que cuando el valor razonable de los contratos de cobertura sea negativo, y se trate de contratos de derivados celebrados bajo el amparo de un contrato marco de compensación bilateral de aquellos reconocidos por el Banco Central de Chile, se pueda deducir del cómputo del límite de las garantías o márgenes constituidos dicho monto.

Considerando lo anterior, la Comisión emitió una modificación a la NCG N°200, incorporando lo siguiente:

Reemplácese, el número 4.7 del Título II por el siguiente:

“El límite máximo para otorgar activos como garantía o margen de las operaciones de cobertura autorizadas en esta Norma, medido en función del valor contable de los activos, será, en cada momento, el 6% de las Reservas Técnicas y el Patrimonio de Riesgo. 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 aplicación de los límites señalados, cuando el valor razonable de los contratos de cobertura sea negativo, y se trate de contratos de derivados celebrados bajo el amparo de un contrato marco de compensación bilateral de aquellos reconocidos por el Banco Central de Chile, se podrá deducir



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3038-20-93584-T

del cómputo del límite de las garantías o márgenes constituidos, dicho monto, si las mencionadas garantías cumplen con las siguientes condiciones:

- a) Base jurídica fundada de que el marco de compensación es aplicable también a las garantías constituidas en cada una de las jurisdicciones respectivas, independientemente de si la contraparte es insolvente o ha sido declarada en liquidación o quiebra;
- b) La compañía es capaz de determinar en todo momento aquellos derechos y obligaciones que están sujetos a compensación.
- c) Que se trate de depósitos en efectivo, constituidos exclusivamente a favor de la contraparte, con el único propósito de garantizar el cumplimiento de los contratos, siempre que esos depósitos sean en moneda nacional o bien en moneda extranjera de países calificados en la más alta categoría por una empresa calificadora internacional, de las señaladas en el número 2.1 letra b) del Título II de esta norma, y de títulos de deuda emitidos por el Estado chileno o por el Banco Central de Chile, o en títulos de deuda emitidos por gobiernos extranjeros calificados en la más alta categoría por una empresa calificadora internacional, de las señaladas en el número 2.1 letra b) del Título II de esta norma.

Asimismo, cuando los valores de los activos estén expresados en distintas monedas, se deberá llevar estos valores a una moneda única, ya sea pesos chilenos o dólares estadounidenses, y comparar este valor con el límite señalado, expresado en esta misma moneda.

Los activos entregados como márgenes de las operaciones de cobertura autorizadas por la presente norma de carácter general, que cumplan con los requisitos y límites establecidos en esta norma y que cumplan con los requisitos establecidos en el artículo 21 del D.F.L. N°251, de 1931, para ser representativos de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo, podrán ser considerados para este efecto, en virtud de lo señalado en el inciso final del artículo 22 del DFL 251, de 1931.”

II. EVALUACIÓN DE IMPACTO REGULATORIO

II.1 Beneficios para las compañías

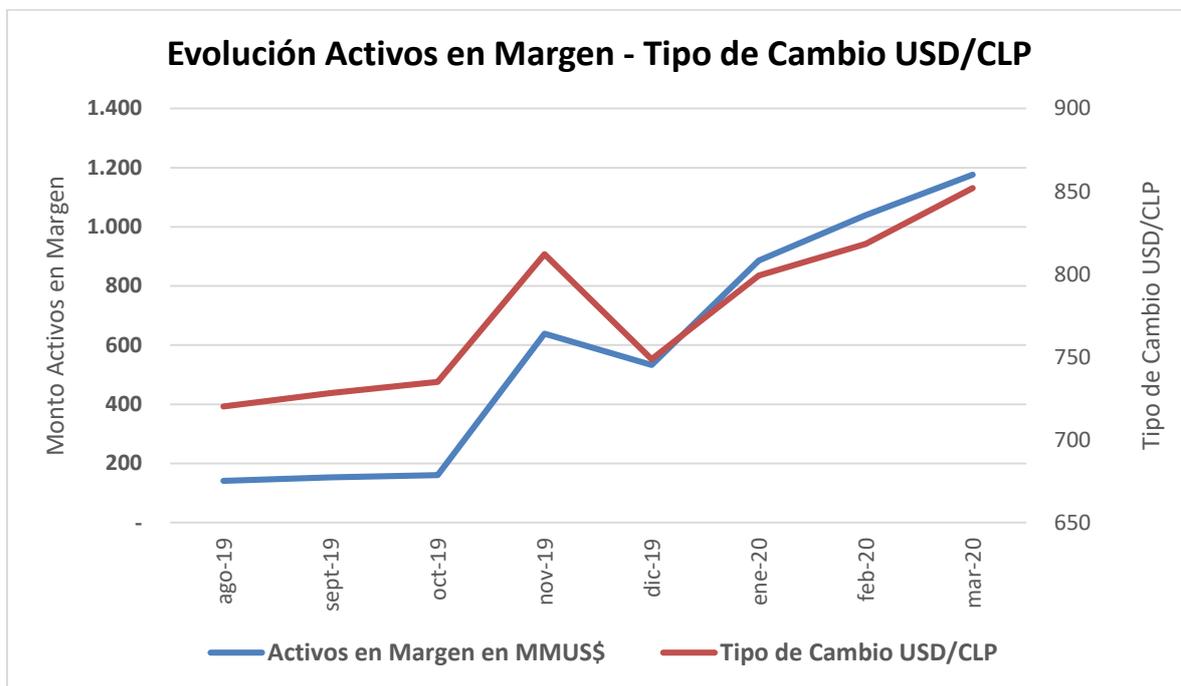
La presente modificación regulatoria, introducida a la NCG N°200, apunta a entregar flexibilidad a las compañías de seguros y reaseguros en situaciones en las que episodios de alta volatilidad del tipo de cambio genere ajustes importantes en el cumplimiento del límite regulatorio, en atención a que aquellas situaciones son consideradas ajenas a la gestión de riesgo financiero, por parte de las compañías, que instruye esta normativa.

Al respecto, como se observa en el **Gráfico N°1** el monto de los activos entregados en margen por operaciones de cobertura se ha incrementado significativamente en el último periodo, en especial desde octubre de 2019, en línea con la mayor volatilidad de los mercados y las fluctuaciones del tipo de cambio USD/CLP.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3038-20-93584-T

Gráfico N°1



De igual forma lo anterior, como se observa en la **Tabla N°1**, ha derivado en un ajuste en el cumplimiento del límite de 4% del monto de activos entregados en margen, el cual se ha vuelto restrictivo para algunas compañías de seguros de vida a marzo de 2020.

Adicionalmente, se observa que tanto con el aumento del mencionado límite de 4% a 6%, como con la posibilidad de deducción del valor razonable negativo de los contratos de derivados en el cómputo del límite, efectivamente se lograría entregar mayor holgura a las compañías de seguros de vida en la gestión de los activos entregados en margen por operaciones de cobertura y no incurrir en los costos que implicaría deshacer las posiciones en los derivados que originen los excesos en el cumplimiento del límite.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3038-20-93584-T

Tabla N°1

Monto Activos en Margen CSV

Cifras en MMU\$S Mar 2020

COMPAÑÍA	Total Activos en Margen	PR+RT	Cumplimiento Límite 4%	Holgura Límite 6% (*)	Cumplimiento Límite c/neteo de colaterales (**)
1	389	7.477	5,20%	0,80%	0,47%
2	271	7.242	3,75%	2,25%	0,00%
3	32	880	3,62%	2,38%	0,00%
4	175	5.242	3,33%	2,67%	0,00%
5	188	7.883	2,38%	3,62%	0,00%
6	63	4.404	1,42%	4,58%	0,00%
7	19	2.929	0,66%	5,34%	0,00%
8	8	1.226	0,61%	5,39%	0,00%
9	25	5.404	0,46%	5,54%	0,29%
10	1	513	0,26%	5,74%	0,00%
11	2	978	0,17%	5,83%	0,00%
12	5	3.425	0,14%	5,86%	0,08%
Total general	1.177	47.603	2,47%	3,53%	0,00%

(*) Holgura producida en caso de aumentar el límite a 6% (sin neteo de colaterales)

(**) Límite utilizado considerando neteo de los colaterales de posiciones deudoras.

II.2 Beneficios para la CMF

Para la Comisión, la modificación normativa propuesta, generaría que el proceso de fiscalización y supervisión sea más robusto, promoviendo una gestión de riesgos efectiva de las compañías de seguros y reaseguros, en sintonía con las mejores prácticas y medidas internacionales.

II.3 Principales costos de la modificación

El cambio planteado en la modificación normativa no generaría costos adicionales relevantes tanto para la CMF como para las compañías de seguros.

II.4 Principales riesgos de emitir la norma

Esta Comisión no visualiza riesgos significativos en la modificación normativa propuesta.

II.5 Principales riesgos de no emitir la norma

En el caso de no haberse emitido la normativa, se generaba el riesgo de que las compañías debieran deshacer las posiciones de cobertura que originaban los excesos en el límite, impactando negativamente la gestión de riesgos financieros por parte del mercado asegurador.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3038-20-93584-T

II.6 Evaluación final de impacto regulatorio

El cambio planteado a la normativa parece adecuado para promover una gestión de cobertura de riesgos financieros. Por lo anterior, parece razonable que se modifique la normativa en los términos planteados.



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-3038-20-93584-T*