



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Informe Normativo

**Condiciones de patrimonio
mínimo, garantías, liquidez y
endeudamiento para
intermediarios de valores y
corredores de bolsa
de productos**

Mayo 2025
www.CMFChile.cl

Contenido

I.	INTRODUCCIÓN Y OBJETIVO DE LA PROPUESTA.....	3
II.	DIAGNÓSTICO Y MARCO NORMATIVO LOCAL	4
A.	LEY DEL MERCADO DE VALORES Y ESTABLECIMIENTO DE BOLSAS DE PRODUCTOS	5
B.	BANCOS	5
C.	INTERMEDIARIOS DE VALORES.....	6
D.	SEGUROS	7
E.	PRESTADORES DE SERVICIOS FINANCIEROS BASADOS EN TECNOLOGÍA	7
F.	INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO	7
G.	LEY N°21.641	8
H.	ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES	9
III.	PROPUESTA NORMATIVA.....	17
A.	CONSULTA PÚBLICA	17
B.	CONTENIDO DE LA PROPUESTA.....	21
C.	TEXTO DEFINITIVO.....	23
IV.	EVALUACION DE IMPACTO REGULATORIO.....	59
A.	COSTOS PARA LOS INTERMEDIARIOS.	59
B.	BENEFICIOS PARA LOS INTERMEDIARIOS.	59
C.	COSTOS PARA LA CMF.	60
D.	BENEFICIOS PARA LA CMF.....	60

I. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVO DE LA PROPUESTA

A la Comisión para el Mercado Financiero (CMF o Comisión en adelante) le corresponde velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, para lo cual cuenta con atribuciones de regulación y fiscalización de acuerdo con el mandato legal establecido en Decreto Ley N°3.558. Para ello utiliza una metodología de supervisión basada en riesgos, la cual implica, entre otras cosas, una focalización en las actividades de las entidades supervisadas que pudieran tener un mayor impacto en caso de materializarse algún riesgo.

En su Título V, la Ley N°21.521 establece modificaciones a otros cuerpos normativos. En particular, el artículo 32 modifica los artículos 29 y 30 de la Ley N°18.045 sobre Mercado de Valores. El artículo 42 de la Ley N°21.521 reemplaza los artículos 7 y 11 de la Ley N°19.220 que regula el establecimiento de bolsas de productos. De este modo, la Ley del Mercado de Valores en los artículos citados faculta a la Comisión para fijar las condiciones de solvencia y liquidez que los intermediarios de valores deberán cumplir; mientras que la Ley N°19.220 autoriza a la Comisión para regular la misma materia respecto de los corredores de bolsa de productos. Adicionalmente, el Título II de la Ley N°21.521 permite que estas entidades puedan prestar los servicios de intermediación y custodia de los instrumentos financieros "Fintec", conforme al marco legal y normativo que les rige en atención a su giro u objeto o a la normativa complementaria que dicte la Comisión.

La Ley del Mercado de Valores dispone que los intermediarios de valores podrán operar en bolsas de productos, mientras que la Ley de Bolsas de Productos faculta a los corredores de productos para operar en bolsas de valores. De este modo, la propuesta de norma que se presenta a continuación establece los requisitos de patrimonio mínimo, garantías, endeudamiento y liquidez que deberán cumplir, tanto los intermediarios de valores, como los corredores de bolsa de productos (en adelante los intermediarios), que operen en uno o ambos tipos de bolsas.

La propuesta define la metodología de cálculo de los activos ponderados por riesgos financieros y operacionales (APR) que los intermediarios deberán cumplir en su requisito de patrimonio mínimo. Para ello, se establecen metodologías para el cálculo del patrimonio por riesgo de mercado, crédito y operacional. Adicionalmente, se establecen condiciones de garantías, endeudamiento y liquidez para estos intermediarios.

La propuesta también considera la metodología del equivalente de crédito para calcular las exposiciones a riesgo de contraparte de contratos de derivados. Para mitigar estos riesgos se propone el neteo producto de la compensación bilateral entre las partes bajo el amparo de un contrato marco "reconocido". También, se considera cuando las transacciones son compensadas por medio de una entidad de contraparte central (ECC).

En atención a los riesgos que las entidades del mercado financiero tradicional enfrentan, se propone un enfoque normativo basado en el principio de *"igual actividad, igual riesgo, igual regulación"*. De este modo, la propuesta normativa considera los riesgos y características específicas de los intermediarios de valores y productos, de forma simétrica respecto de los prestadores de servicios financieros basados en tecnología del Título II de la Ley N°21.521, así como con las mejores prácticas en la industria bancaria en materia de requisitos de solvencia y considerando la

proporcionalidad en relación con los riesgos que esta actividad impone en el sistema financiero.

Todo lo anterior, con el objetivo de que las entidades puedan gestionar de manera adecuada los riesgos inherentes a los servicios de intermediación de valores y productos, con estándares equivalentes respecto de otras entidades fiscalizadas por esta Comisión.

II. DIAGNÓSTICO Y MARCO NORMATIVO LOCAL

El marco normativo propuesto viene a precisar y complementar las disposiciones legales sobre patrimonio mínimo, endeudamiento y liquidez para los intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos.

El proyecto normativo busca cerrar las siguientes brechas identificadas como parte del diagnóstico:

- a) Actualizar el marco normativo de patrimonio mínimo, garantías, endeudamiento y liquidez para intermediarios, según lo establecido en las modificaciones a otros cuerpos normativos del Título V de la Ley N°21.521. Se propone una metodología de activos ponderados por riesgos financieros y operacionales para el requisito de patrimonio mínimo.
- b) Actualizar la fórmula de cálculo del requisito patrimonial por riesgo de crédito de contraparte por operaciones en contratos derivados, desde una metodología basada en el valor total del contrato hacia un enfoque basado en riesgo a través del equivalente de crédito. También se considera la compensación y liquidación de estos contratos por medio de entidades de contraparte central.
- c) Establecer técnicas de mitigación del riesgo de crédito, para las cuales se considera, entre otros, el cálculo del requisito de patrimonio por riesgo para operaciones repo, (de manera de incentivar que éstas sean compensadas a través de Entidades de Contraparte Central) y para operaciones al amparo de contratos marco de compensación bilateral (en el contexto de las atribuciones otorgadas al Banco Central por la Ley N°21.641 de resiliencia del sistema financiero y sus infraestructuras).
- d) Establecer una propuesta para clasificar a los intermediarios en Bloques de acuerdo con umbrales de volumen de negocio (Bloque 1, Bloque 2 o Bloque 3), con el fin de definir requisitos diferenciados de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento, según lo establecido en los artículos 4, 29 y 30 de la Ley del Mercado de Valores. En ello, se consideran variables tales como número de clientes, activos custodiados, montos transados e ingresos.
- e) Adecuar la regulación a las mejores prácticas internacionales.
- f) Establecer un marco normativo que permita la adecuada supervisión basada en riesgos de estas entidades.

A continuación, se describe el marco normativo local e internacional aplicable a activos ponderados por riesgos financieros y operacionales, patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento, existente para intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos.

A. LEY N°18.045 DE MERCADO DE VALORES Y LEY N°19.220 SOBRE ESTABLECIMIENTO DE BOLSAS DE PRODUCTOS

En su Título V, la Ley N°21.521 establece modificaciones a otros cuerpos normativos. En particular, en el artículo 32, dicha Ley modifica la Ley N°18.045 sobre el Mercado de Valores (LMV) y, por otra parte, el artículo 42 introduce ajustes a la Ley N°19.220 que regula el establecimiento de las bolsas de productos y los corredores de productos que operan en ellas.

Así, el nuevo artículo 29 de la LMV prescribe que alcanzado el volumen de negocios o número de clientes que pudieran resultar afectados con las actuaciones u omisiones del intermediario de valores, los intermediarios deberán constituir una garantía mediante boleta bancaria o póliza de seguros por el monto que determine la Comisión mediante Norma de Carácter General.

Asimismo, el nuevo artículo 30 de la LMV establece que *"una vez alcanzado el volumen de negocios que la Comisión haya establecido por norma de carácter general y que permita presumir razonablemente que con los riesgos que enfrenta el intermediario de valores se puede comprometer la fe pública y estabilidad financiera, quienes estén inscritos en el Registro, deberán:*

- 1. mantener permanentemente un patrimonio mínimo equivalente al mayor entre:
a) 5.000 unidades de fomento; o b) el 3% de sus activos ponderados por riesgos financieros y operacionales calculado conforme al método que al efecto establezca la Comisión mediante norma de carácter general"*
- 2. cumplir las condiciones de endeudamiento y liquidez que establezca la Comisión mediante norma de carácter general."*

Requisitos similares a los anteriores se señalan en los nuevos artículos 7, 11 y 16 de la Ley N°19.220 para corredores de bolsa de productos.

Adicionalmente, la LMV dispone que intermediarios de valores podrán operar en bolsas de productos, mientras que la Ley de Bolsas de Productos, faculta a los corredores de bolsa de productos para operar en bolsas de valores. De este modo, la propuesta de norma que se presenta a continuación establece los requisitos de patrimonio, garantías, liquidez y endeudamiento que deberán cumplir los intermediarios, ya sea que operen en uno o ambos tipos de bolsas.

B. BANCOS

El Capítulo 21-1 de la recopilación actualizada de normas de bancos (RAN) establece la metodología de cómputo del capital regulatorio que se utiliza para dar cumplimiento los requerimientos legales establecidos en la Ley General de Bancos. Este capítulo tiene como objetivo definir ajustes regulatorios prudenciales a las partidas de activos y pasivos que se aplicarán en el cómputo del patrimonio efectivo de un banco. Estos descuentos se relacionan con cuentas de activos que no tienen capacidad de absorción de pérdidas, tales como activos intangibles o impuestos diferidos, entre otras.

La RAN 21-6¹ establece la metodología que los bancos deben considerar para calcular sus activos ponderados por riesgo de crédito para los activos del libro de banca, exposiciones contingentes y equivalente de crédito. La presente propuesta normativa considera elementos de esta metodología. En particular, se utiliza la definición de equivalente de crédito para el cálculo de las exposiciones de riesgo de contraparte de derivados, así como el uso de mitigadores de riesgo de crédito (por ejemplo, garantías financieras u operaciones con entidades de contraparte central).

La RAN 21-7 contiene la metodología de cómputo de los activos ponderados por riesgo de mercado para el libro de negociación de los bancos. Se considera como parte de este libro, instrumentos de negociación y de *market-making*, inversiones en fondos, acciones cotizadas en bolsa, contratos de suscripción de acciones, entre otros. La presente propuesta normativa incluye lo dispuesto en la metodología estándar simplificada de la RAN para las exposiciones que formen parte de la cartera propia del intermediario. Se consideran las exposiciones a clases de activos tales como monedas, materias primas, cotizaciones bursátiles (incluyendo índices), derivados y operaciones a futuro, entre otras.

C. INTERMEDIARIOS DE VALORES

La NCG N°18² y la Circular N°632 establecen las condiciones de patrimonio mínimo, endeudamiento y liquidez para los intermediarios de valores, de acuerdo con lo dispuesto en la LMV. Estas normas, consideran tres indicadores: patrimonio depurado, patrimonio líquido y cobertura patrimonial, los cuales deben ser reportados de forma diaria a la Comisión.

La NCG N°18 considera descuentos al patrimonio contable para el cálculo del patrimonio depurado y patrimonio líquido. Estos descuentos se relacionan con cuentas de activos que no tienen capacidad de absorción de pérdidas, tales como activos intangibles o impuestos diferidos, entre otros. También se realizan descuentos al patrimonio por custodia de terceros tales como el 1% de la cartera custodiada del intermediario, neto de la cobertura del seguro de la Bolsa de Valores para cubrir pérdidas, así como las garantías provistas para tal efecto. Por su parte, la Circular N°632 establece la metodología de cálculo de la cobertura patrimonial³. Ambas normas (NCG N°18 y Circular N°632) son derogadas por la presente propuesta normativa.

La Circular N°695⁴ instruye a los intermediarios de valores el envío diario a la Comisión de la información referida al cumplimiento de las condiciones de endeudamiento, liquidez y solvencia patrimonial de la NCG N°18 y Circular N°632. El anexo N°1 de la Circular N°695 considera el monto del patrimonio depurado, así como los índices de liquidez general, liquidez por intermediación, razón de endeudamiento y razón de cobertura patrimonial. El anexo N°2 de esta Circular considera el detalle de las

¹ Disponible en: [RAN Recopilación Actualizada de Normas de Bancos, Informe normativo: Cálculo del capital regulatorio de los bancos para efectos legales y reglamentarios, Informe normativo: Activos ponderados por riesgo de mercado, Informe normativo: Activos ponderados por riesgo de crédito, Informe normativo: Activos ponderados por riesgo operacional.](#)

² Disponible en: [NCG 18, Circular 632.](#)

³ Se entenderá por monto de cobertura patrimonial aquél representativo de eventuales fluctuaciones en el valor de los activos y pasivos del intermediario que, por efecto de variaciones de precios, tasas de interés y tipo de cambio, pudieran ir en desmedro de su situación patrimonial.

⁴ Disponible en: [Circular N°695.](#)

distintas cuentas contables que son utilizadas en el cálculo del patrimonio líquido, así como aquellas cuentas utilizadas en el cálculo de la cobertura patrimonial.

La Circular N°1.992 establece un modelo para la presentación trimestral de estados financieros a la Comisión, para las entidades inscritas en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores. La Circular N°1.995 regula el modelo de presentación de estados financieros de acuerdo con IFRS para los corredores de bolsa de productos. Ambas circulares fueron consideradas como referencia para la definición de cuentas que forman parte del cálculo de los distintos requisitos (patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento) para intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos.

D. SEGUROS

La Norma de Carácter General N°200 establece las reglas aplicables a las operaciones de cobertura de riesgo financiero, de venta corta y a la inversión en productos derivados financieros, que efectúen las entidades aseguradoras y reaseguradoras. En noviembre de 2024, se emitió una modificación de la normativa mencionada para 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 una metodología basada en riesgos, la cual mide la exposición por medio del equivalente de crédito. Dicha modificación entrará en vigor a contar del 1 de junio de 2025.

E. PRESTADORES DE SERVICIOS FINANCIEROS BASADOS EN TECNOLOGÍA

La NCG N°502 regula el registro y autorización para los prestadores de servicios financieros basados en tecnología o Fintec. La norma considera los requisitos en materia de gobierno corporativo y gestión de riesgos, capital y garantías, y las obligaciones de divulgación y entrega de información a los clientes y al público en general. Esta norma establece requisitos de patrimonio mínimo para los prestadores de servicios de intermediación y custodia de los instrumentos financieros del Título II de la Ley N°21.521. Para ello se utiliza una metodología de activos ponderados por riesgos financieros y operacionales.

F. INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

La NCG N°482⁵ dispone los requisitos para determinar el cumplimiento del patrimonio mínimo requerido por el Capítulo III.H.5 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile, para las sociedades operadoras de cámaras de compensación de pagos de alto valor. Para determinar el cumplimiento de este requisito, estas sociedades deberán ajustar su patrimonio total por las cuentas de activos

⁵ Disponible en: [NCG N°482](#).

intangibles y plusvalías compradas ("*goodwill*"), así como activos por impuestos corrientes y diferidos.

Por su parte, la NCG N°266⁶ regula la forma en que debe calcularse el patrimonio de las Sociedades Administradoras de Sistemas de Compensación y Liquidación para dar cumplimiento a los requisitos de patrimonio mínimo. Para determinar dicho patrimonio se efectúan una serie de ajustes (deducciones) con lo cual se obtiene el "patrimonio depurado". En este proceso, la norma considera la deducción de activos intangibles, activos por impuestos, inversiones en personas relacionadas, fondo de reserva, pasivos, entre otras cuentas.

G. LEY N°21.641

La Ley N°21.641 que fortalece la resiliencia del sistema financiero y sus infraestructuras⁷ tiene como objetivo mejorar su estabilidad para enfrentar de mejor forma las crisis económicas y financieras, tales como la pandemia del COVID-19. Para ello se reforman distintos cuerpos legales que abordan los siguientes ámbitos⁸:

1. Mejorar el mercado de operaciones de venta con pacto de retrocompra REPO.
2. Ampliar el acceso a los sistemas de pagos y de gestión de liquidez del Banco Central de Chile con infraestructuras del mercado financiero (IMF) e intermediarios financieros no bancarios.
3. Mejorar la institucionalidad para infraestructuras del mercado financiero.
4. Perfeccionar aspectos aplicables a la legislación de Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC).
5. Incorporar un procedimiento simplificado de obtención de Rol Único Tributario para facilitar la internacionalización del peso chileno.
6. Otras modificaciones.

Los REPO (por sus siglas en inglés) corresponden a las operaciones de venta con pacto de retrocompra, de compra con pacto de retroventa u otras operaciones similares⁹. Un repo es una operación financiera en la que una entidad vende un activo financiero (o colateral), tales como instrumentos de renta variable o renta fija, a otra entidad a cambio de efectivo. La entidad que realiza la venta asume el compromiso de recomprar el instrumento financiero en una fecha posterior (por lo general en un plazo menor a un año) por un precio mayor. El instrumento financiero objeto de la venta cumple la función de garantía para la entidad compradora, lo que mitiga los riesgos financieros en la operación de compraventa. De este modo, las operaciones en el mercado REPO son una fuente de liquidez para las entidades que operan en los mercados financieros.

La necesidad de fortalecer el mercado de REPO en Chile ha sido señalada como uno de los desafíos que forman parte del mandato de la CMF en materia de desarrollo del mercado financiero¹⁰, así como en las evaluaciones realizadas por el Fondo Monetario

⁶ Disponible en: [NCG N°266](#).

⁷ Disponible en: [Ley Chile - Ley 21641 - Biblioteca del Congreso Nacional \(bcn.cl\)](#)

⁸ Disponible en: [Informe de la Comisión de Hacienda. Boletín N°15.322-05](#)

⁹ De acuerdo con lo establecido en el artículo 8 bis de la Ley N°18.876, disponible en: [Ley Chile - Ley 18876 - Biblioteca del Congreso Nacional](#)

¹⁰ Disponible en: [Mandato de desarrollo del mercado financiero en la CMF](#).

Internacional respecto de la estabilidad del sistema financiero de nuestro país¹¹.

De este modo, las mejoras al mercado de operaciones repo son establecidas en el artículo 1 de la Ley N°21.641 el cual modifica la Ley N°20.720 de reorganización y liquidación de empresas y personas¹², con el objetivo de establecer certeza jurídica en los contratos REPO ante situaciones de insolvencia de alguna de las contrapartes. De forma similar a lo contemplado en la Ley N°20.720 para los derivados financieros, se establece para el mercado REPO acuerdos de compensación en caso de liquidación voluntaria o de liquidación forzosa si estas operaciones son celebradas al amparo de un convenio marco de contratación reconocido por el Banco Central. Para promover el desarrollo del mercado REPO la Ley de Resiliencia también modifica la Ley General de Bancos y la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, para regular la situación de tales contratos en caso de liquidación de una empresa bancaria.

H. ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES

Los requisitos de capital para las instituciones financieras bancarias y no bancarias (NBFi por sus siglas en inglés) son cruciales por varias razones.

La primera de ellas refiere a la estabilidad financiera, ya que las NBFi desempeñan un papel importante en el sistema financiero. Al imponer requisitos de capital, los reguladores buscan garantizar que estas entidades tengan suficiente capital para absorber pérdidas durante las crisis económicas, reduciendo el riesgo de inestabilidad financiera¹³.

Los NBFi suelen participar en actividades financieras¹⁴, como préstamos e inversiones, las que exponen al intermediario y sus clientes contra posibles pérdidas financieras¹⁵ y operacionales tales como fraude interno o externo, errores en los procesos internos de negocios de la entidad, entre otros. Los requisitos de capital ayudan a mitigar las pérdidas asociadas con estas actividades.

Los requisitos de capital también son utilizados para alinear los incentivos que surgen de los problemas de riesgo moral en las entidades financieras. Por ejemplo, siguiendo a Merton¹⁶, dado que el capital representaría una opción de compra sobre los activos totales de la entidad, el valor del patrimonio podría aumentarse invirtiendo en activos más riesgosos. De este modo, las entidades tendrían incentivos a tomar riesgos excesivos en sus inversiones¹⁶, lo que se podría corregir por medio de requisitos de patrimonio mínimo. Este argumento se encuentra en el centro de una serie de normas regulatorias internacionales, en particular los Acuerdos de Capital de Basilea¹⁷.

Una motivación adicional para establecer requisitos de patrimonio mínimo considera el cierre ordenado del negocio en un período determinado, con la finalidad de prevenir escenarios de estrés en el mercado, así como reasignar las cuentas de clientes entre otras entidades que presten servicios similares. Un ejemplo de lo anterior se

¹¹ Disponible en: [Chile: Financial System Stability Assessment](#)

¹² Disponible en: [Ley Chile - Ley 20720 - Biblioteca del Congreso Nacional](#)

¹³ Disponible en: [Capital Requirements, Nonbank Finance, and Financial Fragility](#)

¹⁴ Disponible en: [Non-bank financial sector: systemic regulation needed](#)

¹⁵ Disponible en: [Why do banks need to hold capital?](#)

¹⁶ Disponible en: [Microsoft Word - Mertons Model and Volatility Skews -Final Version.doc](#)

¹⁷ Disponible en: [Has regulatory capital made banks safer? Skin in the game vs moral hazard](#)

observa en la regulación europea, la cual establece requisitos de capital determinados a partir de los costos totales de la entidad en un período determinado (3 o 6 meses) para intermediarios de valores¹⁸, administradoras de fondos mutuos y de inversión¹⁹, así como en la recientemente publicada regulación prestadores de servicios financieros basados en tecnología (MiCA)²⁰.

H.1. ESTÁNDAR DE BASILEA

Los estándares de Basilea publicados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea ("BCBS", por sus siglas en inglés) establecen los requisitos prudenciales que deben cumplir las entidades bancarias a fin de fortalecer la regulación, supervisión y el manejo de sus riesgos. El estándar de Basilea III se implementó en respuesta a la crisis financiera de los años 2007-2009, reemplazando gradualmente al estándar de Basilea II, dentro de los plazos de implementación acordados por los países miembros. Basilea III propone un marco regulatorio que incluye metodologías mejoradas y más sensibles al riesgo para la medición de los requisitos de capital por riesgo de crédito, de mercado y operacional que deben constituir los bancos, así como límites de exposición, requisitos de márgenes para operaciones, y cálculos de razones de endeudamiento y liquidez. De esta forma, se espera que los bancos tengan la resiliencia suficiente para soportar pérdidas en escenarios de estrés, además de otorgar herramientas macroprudenciales al regulador.

Así, la propuesta normativa de este documento considera la aplicación del estándar de Basilea a través del uso de los ponderadores de riesgo de crédito y mercado establecidos en los Capítulos 21-6 y 21-7 de la RAN, el Reglamento sobre Requisitos Prudenciales de las Entidades de Crédito y las Empresas de Inversión de la Unión Europea, así como y otros cuerpos legales que hacen referencia a este último reglamento (MiFID II e IFR).

H.2. IOSCO

En su publicación "*A Comparison and Analysis of Prudential Standards in the Securities Sector (IOSCO, 2014)*"²¹ se realiza una revisión internacional de los requisitos prudenciales de capital para los intermediarios de valores. Se distinguen los siguientes elementos en el análisis comparado:

- a) Requisitos fijos de capital, de acuerdo con el tipo de servicio de intermediación prestado (si es por cuenta propia o de terceros, si la entidad custodia los activos de sus clientes, entre otros).
- b) Requisitos variables de capital, de acuerdo con el volumen de negocio (en función de la cuantía de órdenes de clientes recibidas, transmitidas o ejecutadas, entre otros).

¹⁸ Disponible en: Art. 13 de la IFR [Regulation - 2019/2033 - EN - IFR - EUR-Lex](#)

¹⁹ Disponible en: [Directiva 2009/65/EC para administradoras de fondos mutuos y Directiva 2011/61/EU para administradoras de fondos de inversión](#)

²⁰ Disponible en: Art. 35 de MiCA [Directiva 2011/61/EU](#)

²¹ Disponible en: [A Comparison and Analysis of Prudential Standards in the Securities Sector](#)

- c) Requisitos respecto de la elegibilidad de los componentes del capital (por ejemplo, capital pagado, utilidades retenidas, deuda subordinada).
- d) Dos metodologías para el cálculo del patrimonio mínimo.
 - 1) Modelo de Adecuación de Capital (análogo al estándar de Basilea).
 - 2) Regla del Capital Neto.

El requisito fijo de capital se observa en la Unión Europea, EE.UU. y Australia, entre otros países. En la regulación europea²², aquellos intermediarios que no realizan operaciones por cuenta propia deberán disponer de un requisito de patrimonio mínimo de EUR 75.000, mientras que aquellos que realicen operaciones por cuenta propia de EUR 750.000. En el art. 26 de la LMV se establecía un requisito similar, que fue reformado por el art. 32 de la Ley N°21.521, pues los intermediarios de valores que realizan operaciones por cuenta propia deben disponer de un patrimonio mínimo de UF 14.000, mientras que para quienes no prestan dicho servicio el valor asciende a UF 6.000. El requisito variable de capital depende del volumen de negocios y riesgos financieros del intermediario (riesgo de crédito, mercado operacional, contraparte, entre otros).

La regulación europea señala que los intermediarios que realizan operaciones por cuenta propia se rigen por el modelo de Adecuación del Capital del estándar de Basilea para la conformación de capital por riesgo de mercado, crédito y contraparte. Por su parte, países como EE.UU., Canadá, Australia y Hong Kong se rigen por la Regla del Capital Neto, donde se realizan descuentos al patrimonio contable en función del tamaño y composición del portafolio del intermediario por medio de *haircuts* que son aplicados a su cartera propia.

Con respecto a los modelos de patrimonio mínimo, el Pilar I del Modelo de Adecuación de Capital de Basilea, considera el nivel mínimo de capital que el intermediario deberá disponer para cubrir sus exposiciones al riesgo de mercado, crédito y operacional, medido por los APR; mientras que el Pilar II establece disposiciones respecto de la revisión de supervisión²³, en la cual se asegura que el capital cubra todos los riesgos de la entidad. En ambos pilares se definen los instrumentos de capital y las deducciones específicas a aplicar. Basado en el estándar de Basilea, este modelo se aplica a los intermediarios de importancia sistémica del mercado financiero europeo.

$$\text{Razón de capital} = \frac{\text{Capital}}{\text{APR}_{\text{Riesgo de crédito}} + \text{APR}_{\text{Riesgo de mercado}} + \text{APR}_{\text{Riesgo operacional}}} \geq 8\% + \text{Pilar II}$$

Por su parte, la Regla del Capital Neto busca asegurar que los intermediarios mantengan niveles mínimos de capital suficientes para la liquidación ordenada de las operaciones de la entidad en caso de insolvencia. Para ello se descuenta del patrimonio contable aquellas cuentas que representan activos de baja liquidez, tales como impuestos diferidos, cuentas por cobrar a más de un año, propiedades, planta y equipo, así como cuentas de activos que no tienen capacidad de absorber pérdidas tales como activos intangibles, entre otros. Adicionalmente, se descuentan del patrimonio "*haircuts*" de instrumentos financieros en la cartera propia del intermediario, para reflejar así

²² Disponible en: [MiFID II o Directiva 2014/65/UE del parlamento europeo y del consejo](#)

²³ Disponible en: [Overview of Pillar 2 supervisory review practices and approaches published by the Basel Committee](#)

potenciales variaciones adversas en la situación patrimonial como consecuencia de variaciones en precios de mercado, tales como tasas de interés o tipo de cambio, entre otras. Posteriormente, se compara este Capital Neto con el Requerimiento de Capital por tipo de servicio, tal como se representa en la siguiente ecuación:

$$\text{Patrimonio} - \text{Activos ilíquidos} - \text{Cartera (Haircuts)} = \text{Capital neto} \\ > \text{Patrimonio mínimo por tipo de servicio fijo y variable}$$

Ejemplos de esta metodología se encuentran en la regla 15c3-1 de la *Security and Exchange Commission* (SEC, por sus siglas en inglés) de EE.UU. referida al cálculo del capital neto para intermediarios. A nivel local, como se señaló anteriormente, la NCG 18 utiliza un enfoque similar al Modelo de Capital Neto para la determinación del patrimonio depurado y patrimonio líquido de los intermediarios de valores.

H.3. UNIÓN EUROPEA

Para la Unión Europea, MiFID II²⁴ establece las condiciones de autorización y funcionamiento para las empresas de servicios de inversión (ESI), respecto a los requisitos que deben cumplir las entidades y sus normas de conducta; así como las facultades de supervisión por parte de autoridades competentes. Los requisitos prudenciales de capital para las ESI son determinados en: el Reglamento de Requisitos de Capital (CRR)²⁵ para entidades de crédito y servicios de inversión de carácter sistémico; y en la Regulación de Empresas de Inversión (IFR²⁶), para empresas financieras cuyos volúmenes de negocios e interconexión no revisten el carácter de sistémicos.

H.3.1. Directiva 2014/65/UE (MiFID II)

Define a las "empresas de servicios de inversión (ESI)²⁷" como cualquier persona jurídica cuyo giro habitual sea la prestación de uno o más servicios de inversión a terceros y/o la realización de una o más actividades de inversión con carácter profesional. La Directiva dispone las condiciones para la autorización inicial, el funcionamiento y las normas de conducta para la prestación de servicios de inversión.

Entre los principales elementos que se regulan se considera el enrutamiento de órdenes²⁸, la ejecución de órdenes por cuenta de clientes, la negociación por cuenta propia, la gestión de carteras, las asesorías de inversión, la gestión de un Sistema Multilateral de Negociación (*Multilateral Trading Facility*), entre otros²⁹.

²⁴ Disponible en: [MiFID II](#).

²⁵ Disponible en: [CRR](#)

²⁶ Disponible en: [IFR](#)

²⁷ Disponible en: [Anexo I, letra A](#)

²⁸ Los instrumentos financieros en el ámbito de esta Directiva están enumerados en el Anexo I Sección C. Estos corresponden a valores, instrumentos del mercado monetarios, participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva y derivados.

²⁹ Sistema multilateral, que no sea un mercado regulado o un sistema multilateral de negociación y en el que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión o derivados de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en el título II de la MiFID II.

H.3.2. Reglamento (UE) 2019/2033 (IFR)

Define tres tipos de entidades (Tipo 1, Tipo 2 y Tipo 3) de acuerdo con el tipo de servicio de inversión ofrecido y su volumen de negocio³⁰:

- a) Las firmas Tipo 1 son intermediarios de importancia sistémica con activos en el balance de la entidad por sobre EUR MM 15.000. Sus requerimientos de capital se establecen por medio de Directiva de Requerimientos de Capital (CRR) de acuerdo con el estándar de Basilea.
- b) Las firmas Tipo 2 y Tipo 3 son entidades con menor volumen de negocios que una firma Tipo 1 y deben cumplir con los requisitos de capital del Reglamento de Empresas de Inversión (IFR).

Los requerimientos de capital corresponden al máximo valor entre los siguientes tres componentes: el requisito fijo de capital, el requisito de gastos generales y el de K-factores.

- a) **Requisito fijo de capital.** De acuerdo con el tipo de servicio prestado, oscila entre EUR 75.000-750.000.
- b) **Requisito de gastos generales.** Corresponde a un cuarto de los gastos generales de la entidad durante el período anual anterior. La inclusión de esta exigencia en el cálculo del capital busca relacionar los requisitos prudenciales de una empresa a una proporción (tres meses) de sus gastos anuales, resguardando así, el cierre ordenado del intermediario en un período de tres meses.
- c) **Requisito de capital proporcional a los riesgos de la entidad (K-factores).** Los K-Factores establecen una tipología de riesgos para la determinación de requisitos de capital. Para aquellas ESI de Tipo III se aplica el estándar de Basilea de la industria bancaria en la medición del riesgo de mercado de las operaciones por cuenta propia. También, se utilizan indicadores de volumen de negocios como montos transados y custodiados para capturar exposiciones a otros riesgos.

Adicionalmente a los requisitos de patrimonio mínimo, IFR establece requisitos de concentración, liquidez y divulgación de información al mercado en materias prudenciales tales como remuneraciones, gobierno corporativo, gestión de riesgos, responsabilidad social y ambientales, entre otros. Finalmente, se contemplan requisitos de reportería regulatoria para los ámbitos expuestos anteriormente, los que deben ser enviados a las autoridades competentes a nivel nacional y supranacional. Así también, se determina la frecuencia dichos envíos.

³⁰ Disponible en: [The new prudential regime for investment firms | Global law firm | Norton Rose Fulbright, Prudential rules for investment firms \(europa.eu\)](#)

H.4. OTROS PAÍSES

H.4.1. Australia

Los requisitos financieros para disponer de una *Australian Financial Services Licence* (AFS) dependen de la naturaleza, escala y complejidad del servicio. La *Regulatory Guide 166 AFS Licensing: Financial requirements*³¹ establece requisitos financieros mínimos para todas las entidades, y requisitos adicionales según el servicio prestado. Los requisitos mínimos incluyen en primer lugar los relativos a solvencia y activos netos. Los activos netos, indican que la entidad deberá ser solvente, y permanentemente disponer de activos totales que excedan a sus pasivos totales. De este modo, no se podrán realizar operaciones mientras la solvencia de la entidad se vea comprometida. En segundo lugar, se deberá disponer de efectivo suficiente para satisfacer necesidades proyectadas en un horizonte tres meses, para lo cual se deberá presentar estimaciones de ingresos y egresos de efectivo. Finalmente, tienen aplicación requisitos de auditoría externa.

Según IOSCO (2014), el modelo australiano corresponde a una adaptación del modelo del capital neto. En su cálculo, se deberá computar los "activos ajustados" y los "pasivos ajustados", cuya diferencia "*Net tangible assets (NTA)*" será comparada con los niveles de capital mínimo requerido. NTA incluye ajustes y deducciones a partir de los niveles de riesgos de los instrumentos de la cartera del intermediario.

Los intermediarios de valores que sean participantes directos de la Bolsa de Valores de Australia (ASX)³² deberán en todo momento disponer de un capital líquido mínimo equivalente a la suma de un componente fijo (entre MM AUS 5 - 20), más uno variable el cual dependerá de la exposición del participante a los riesgos de distintas exposiciones.

H.4.2. Estados Unidos

La Regla 15c3-1³³ (Regla de Capital Neto) establece requerimientos de capital neto para corredores por cuenta propia o de terceros. Es parte de un conjunto de normativas contables, de auditoría y custodia de la SEC denominadas "*Reglas de responsabilidad financiera*", cuyo objetivo es promover la liquidación ordenada de los intermediarios de valores en riesgo de quiebra.

La Regla de Capital Neto requiere ajustar el patrimonio contable por los activos que no puedan ser prontamente convertidos en efectivo, tales como propiedades, planta y equipos, así como aquellas cuentas por cobrar que no estén aseguradas, con el fin de abordar los riesgos de mercado, liquidez y crédito de la cartera propia del intermediario. En particular, la regla del capital neto busca asegurar que los intermediarios dispongan

³¹ Disponible en: [RG 166 AFS licensing: Financial requirements](#)

³² Disponible en: [Capital liquidity handbook](#)

³³ Disponible en: [Code of Federal Regulations](#)

de activos líquidos para financiar los gastos asociados a su liquidación (arriendo, sueldos, sistemas), así como las obligaciones con sus clientes³⁴.

La normativa cuenta con dos metodologías. La primera de ellas refiere al método estándar, el cual establece descuentos al patrimonio contable a efectos del cálculo del patrimonio neto por medio de ponderadores fijos por clases de activos. La segunda metodología se refiere al cálculo alternativo del capital neto, o ANC, por sus siglas en inglés, la cual considera modelos internos de riesgos por parte del intermediario.

Metodología estándar.

La regla de capital neto permite aplicar dos métodos de cálculo para los requisitos de capital: el método básico y el método alternativo. El primero de ellos, establece una serie de descuentos al patrimonio contable y *haircuts* a la cartera del intermediario. El segundo, permite la elaboración de modelos matemáticos internos de gestión de riesgo financiero por parte del intermediario como, por ejemplo, del tipo "valor en riesgo" o VaR por sus siglas en inglés. De este modo, la cuantía del requisito de capital neto se determina a partir de dos componentes:

- a) **Requisito permanente de capital fijo**, el cual depende del tipo de servicio prestado por el intermediario, oscila en el rango USD 5.000-100.000.000.
- b) **Requisito variable de capital**, de acuerdo con el volumen de negocios y riesgos financieros del intermediario, el requisito de capital neto se incrementa en un 1% de los pasivos acumulados que están excluidos de su razón de endeudamiento (principalmente cuentas por cobrar netas no garantizadas).

Metodología alternativa.

Para el uso del método alternativo para calcular el capital neto, los intermediarios deberán solicitar su autorización a la Comisión según lo dispuesto en el Apéndice E de la Norma 15c3-1. ANC considera metodologías de modelado matemático tales como valor en riesgo (VaR) y el análisis de escenarios, para calcular deducciones del capital neto por riesgos de mercado y crédito.

En el proceso de solicitud a la Comisión para el uso del método ANC se considera como elegibles aquellos intermediarios con sólidas prácticas de gestión de riesgos, y que cuenten al menos -entre otros requisitos de solvencia- con un monto de capital neto de USD MM 500.

El intermediario deberá presentar a la Comisión una solicitud que describa cómo cumple con los requisitos del Apéndice E de regla 15c-1 y la Regla 15c3-4³⁵ sobre políticas y procedimientos de gestión de riesgos para derivados OTC. Entre otras cosas, la solicitud debe describir³⁶:

³⁴ Jamroz, Michael (2021), The Treatment of Derivatives Under the SEC's Net Capital Rule, The Business Lawyer; Vol. 76, Winter 2020–2021.

³⁵ Disponible en: [17 CFR § 240.15c3-4 - Internal risk management control systems for OTC derivatives dealers](#)

³⁶ Disponible en: [SEC.gov | Broker-Dealers Using the Alternative Net Capital Computation under Appendix E to Rule 15c3-1](#)

- a) Los modelos matemáticos que se utilizarán para calcular las deducciones por riesgo de mercado y crédito.
- b) El sistema de controles internos de gestión de riesgos del intermediario para gestionar los riesgos asociados con sus actividades, incluyendo los riesgos de mercado, crédito, apalancamiento, liquidez, legales y operativos.
- c) Presentar informes de gestión de riesgos riesgo a cargo de los responsables de estas funciones o unidades en la entidad.
- d) Información de la sociedad controladora final:
 - 1) Una descripción del negocio y la organización de la sociedad controladora final.
 - 2) Información sobre las filiales del intermediario.
 - 3) Siempre que tengan un regulador principal, un compromiso escrito en el que se acuerde, entre otras cosas, poner a disposición la información sobre la sociedad controladora necesaria para evaluar el riesgo financiero y operativo para la elegibilidad del intermediario en el programa ANC

El personal de la SEC revisará la solicitud y realizará revisiones in situ previo a otorgar la autorización para la metodología ANC. La solicitud puede ser complementada por medio de requisitos de información que el regulador considera apropiados para el caso particular de la entidad.

Ratios de apalancamiento.

En el caso del método estándar, se dispone que la deuda agregada³⁷ del intermediario no podrá exceder en 15 veces su capital neto (si es corredor nuevo, 8 veces).

Por otra parte, si la entidad utiliza el método alternativo, el capital mínimo no puede ser menor al máximo entre USD 250.000 y el 2% de los ítems que se debitan en el cálculo de sus requerimientos de reserva agregados (ej. saldos deudores en cuentas de efectivo y márgenes de los clientes, excepto aquellas de dudoso cobro).

En el caso de Chile, la NCG N°18 establece que el pasivo exigible del intermediario no podrá ser superior en más de 20 veces al patrimonio líquido.

³⁷ Se define deuda agregada como: pasivos + giros para crédito inmediato + valor de mercado de los valores tomados prestados o que no se paga o acredita ningún equivalente – ajuste basado en depósitos en Cuentas Bancarias de Reserva Especial.

III. PROPUESTA NORMATIVA

A. CONSULTA PÚBLICA

Esta Comisión sometió a consulta pública³⁸ entre el 8 de julio al 22 de agosto de 2024 la propuesta normativa que establece los requisitos de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento que deberán cumplir los Intermediarios de Valores y Corredores de Bolsa de Productos.

Al respecto, en la instancia de participación se planteó la posibilidad de revisar y precisar los descuentos considerados en el cálculo del patrimonio ajustado, así como la metodología de activos ponderados por riesgos financieros y operacionales. Para ello, se incorporan modificaciones que toman como referencia la regulación de la industria bancaria considerada en la RAN 21-6 y 21-7.

En cuanto al primer punto, sobre el literal B. PATRIMONIO AJUSTADO se decide no adoptar la propuesta de la industria de considerar solo los ajustes al capital regulatorio indicados en la RAN 21-1 de bancos para calcular el patrimonio ajustado de los intermediarios. Por lo tanto, se mantienen algunos descuentos establecidos en la NCG N°18.

Adicionalmente, respecto del descuento referido al *"El saldo deudor de las cuentas con personas naturales o jurídicas relacionadas al intermediario"*, se precisa en la nueva versión las prácticas de supervisión vigentes de la NCG 18, que consideran las definiciones dadas en los códigos 11.05.00 de la Circular N°1992 de Estados Financieros de Intermediarios de Valores y 11.06.00 de la Circular N°1995 de Estados Financieros de corredores de Bolsa de Productos. También se aclara que el concepto de entidades relacionadas corresponde a la definición establecida en el artículo 100 de la Ley N°18.045. En relación con el descuento por impuestos diferidos, se precisó que considera únicamente el caso en que el saldo neto de éstos sea deudor.

Sobre la metodología de cómputo de los activos ponderados por riesgo operacional se permite rebajar de la exposición de riesgo de custodia *"los seguros y garantías constituidas para cubrir los riesgos asociados al servicio de custodia de los valores, instrumentos financieros y productos."* No obstante, no se podrá rebajar la garantía legal establecida por el art. 29 de la Ley N°18.045 (reformado por el art. 32 de la Ley N°21.521)

Respecto de la sección C.2. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE MERCADO desde la industria se propuso considerar la metodología de riesgo general de tasas de interés de la RAN 21-7 (bandas temporales). Así, si bien se estimó necesario mantener la metodología de la NCG N°18 para exposiciones de tasas de interés, las entidades que prefieran implementar la metodología de riesgo general de tasas de interés de la RAN 21-7 podrán realizarlo, previa notificación a la Comisión. Para ello se añade en la propuesta la sección C.2.1.2. METODOLOGÍA DE BANDAS TEMPORALES DE RIESGO GENERAL DE TASAS DE INTERÉS.

Complementariamente, se ajusta la sección C.2.1.1. METODOLOGÍA SIMPLIFICADA DE RIESGO GENERAL DE TASAS DE INTERÉS, a efectos de reducir el

³⁸ Disponible en: [Normativa en consulta cerrada - CMF \(cmfchile.cl\)](https://www.cmfchile.cl/normativa-en-consulta-cerrada)

cálculo del patrimonio por riesgo por medio de operaciones de cobertura de derivados. De este modo, se deberán aplicar los ponderadores por riesgo a los derivados que no se encuentren calzados, entendiéndose como aquellos que tengan posiciones opuestas y cuenten con el mismo activo subyacente y fecha de vencimiento. Además, se especifica que los derivados de unidades de fomento deberán ser considerados en este literal, y no el de C.2.3. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE MONEDA EXTRANJERA. De este modo, se deberán aplicar los ponderadores de la Tabla 1 sobre el valor nominal del contratos forward en UF, considerando el plazo al vencimiento.

En la sección C.3. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE CRÉDITO, se solicitó especificar el tratamiento para instrumentos de deuda cuyo emisor es el Estado o el Banco Central en las categorías de la Tabla 6 (Porcentajes según clasificación crediticia y tipo de la contraparte). Para lo anterior, y considerando como referencia la normativa bancaria en la RAN 21-6, se define un ponderador de 0% para estos instrumentos cuando cuenten con clasificación crediticia superior a AA-. También se aclara que la definición de clasificación crediticia solo incluye las clasificaciones otorgadas por entidades clasificadoras de riesgo, excluyendo aquellas asignadas según procedimientos internos de cada intermediario.

Asimismo, en la consulta pública se sugirió reevaluar el ponderador de riesgo de crédito de la cuenta "Deudores por Intermediación". Se decide adoptar el criterio vigente en la NCG 18, que establece un ponderador de 0,5%. Adicionalmente, se considera un ponderador de 0% para las operaciones de la cuenta "deudores por intermediación" que sean compensadas y liquidadas en una sociedad de compensación y liquidación regulada por la Ley N°20.345.

En la sección C.3.1. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE CRÉDITO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA Y CUENTAS POR COBRAR, se incorporó una propuesta que modifica el cálculo de patrimonio por riesgo de crédito para operaciones en el mercado de repos, con el objetivo de incentivar que estos sean compensados a través de Entidades de Contraparte Central. La propuesta incluye el tratamiento de operaciones repo al amparo de convenios marco reconocidos por el Banco Central (en el contexto de las atribuciones otorgadas al Instituto Emisor por la Ley de Resiliencia). Por último, en la sección C.3.2 RIESGO DE CONTRAPARTE se considera el uso de garantías constituidas bajo el amparo de un contrato marco.

Respecto de los comentarios sobre la evaluación de calidad de gestión de riesgos, se opta por no considerar plazos adicionales para regularizar las observaciones detectadas por la Comisión previo a la emisión de una calificación (que pudiera desencadenar el incremento del requisito de patrimonio mínimo, garantías, liquidez o endeudamiento).

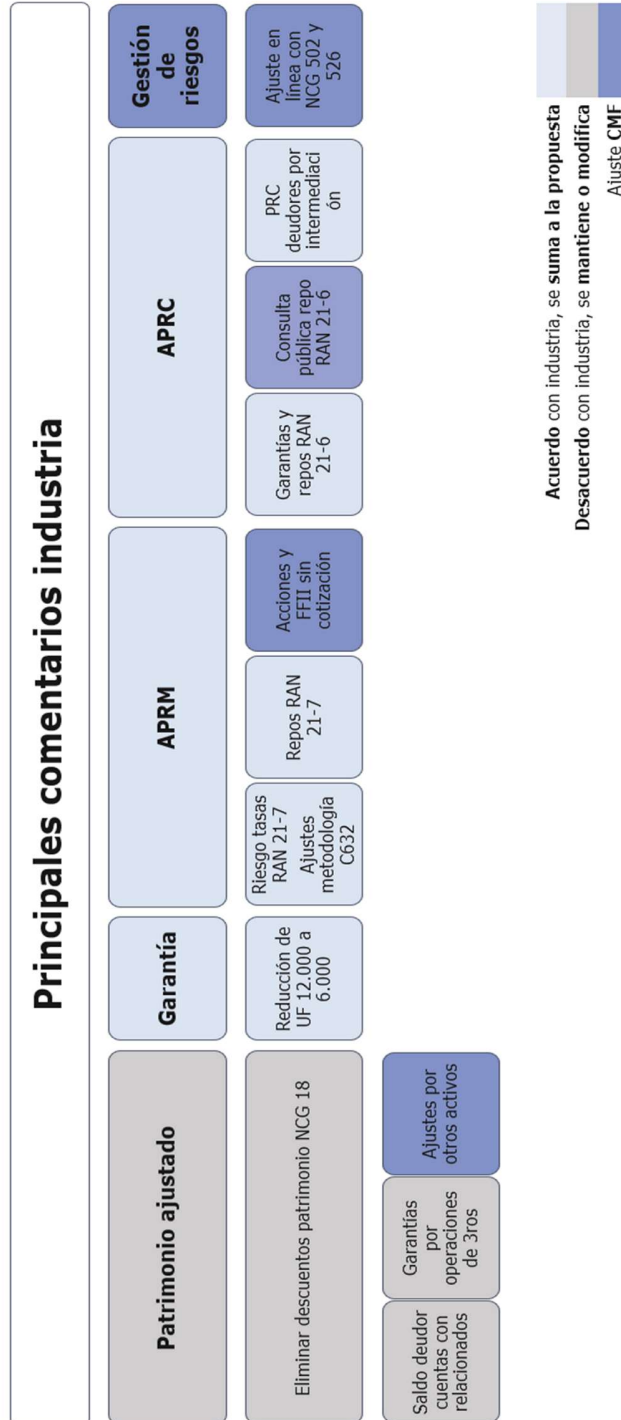
Sin embargo, se considera establecer mayor gradualidad respecto de los plazos de cumplimiento de los requisitos adicionales de patrimonio mínimo, garantías, liquidez o endeudamiento como consecuencia de una evaluación deficiente. Para ello se consideran las siguientes modificaciones al numeral II. RESULTADO DE LA EVALUACIÓN DE CALIDAD DE GESTIÓN DE RIESGOS. En primer lugar, se extiende el plazo para cumplir con los requisitos adicionales de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento desde seis a nueve meses. También se considera la posibilidad de incrementar de forma gradual estos requisitos en los siguientes casos:

- i) El intermediario obtiene una calificación global deficiente en su primera evaluación (categoría "Sin calificación" de la Tabla 10)

- ii) El intermediario obtiene inicialmente una calificación global de "A", y posteriormente obtiene una calificación global menor de "B", "C" o "D".

Por último, se rebaja el monto inicial de la garantía legal desde UF 12.000 a UF 6.000, en consideración al art. 29 de la Ley N°18.045 reformado por el art. 32 de la Ley N°21.521. Sin perjuicio de ello, se contempla la posibilidad de exigir un monto adicional de garantía en atención a las deficiencias que sean identificadas en la evaluación de la calidad de la gestión de riesgos de la entidad realizada por esta Comisión.

Ilustración 1. Resumen principales comentarios de la industria en la consulta pública.



B. CONTENIDO DE LA PROPUESTA

La revisión de la regulación local e internacional descrita pone de manifiesto el uso de requisitos patrimoniales fijos y variables, en función del tipo de actividades, volumen de negocios y riesgos específicos que enfrentan los intermediarios. La normativa propuesta establece requisitos de forma simétrica para intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos.

Los principales cambios que se proponen respecto de la NCG N°18 consideran una medida patrimonial denominada "patrimonio ajustado", en lugar del "patrimonio depurado" incorporado en dicha NCG. El patrimonio ajustado considera descuentos por cuentas que no tienen la capacidad inmediata de absorción de pérdidas, tales como activos intangibles e impuestos diferidos, entre otras. En la propuesta metodológica para el cálculo de los activos ponderados por riesgos financieros y operacionales, las cuentas del patrimonio depurado de la NCG N°18 relacionadas con la custodia de valores son consideradas como parte del cálculo del patrimonio por riesgo operacional.

La propuesta también elimina el monto de la cobertura patrimonial utilizado en la NCG N°18, el cual refiere a un monto representativo de eventuales fluctuaciones en el valor de los activos y pasivos del intermediario que, por efecto de variaciones de precios, tasas de interés y tipo de cambio, pudieran ir en desmedro de su situación patrimonial. La cobertura patrimonial también considera componentes propios del riesgo de crédito. Se estima que los requisitos patrimoniales de riesgo de mercado y crédito capturan adecuadamente los factores que subyacen al cálculo de la cobertura patrimonial. La propuesta también considera el riesgo de contraparte de derivados y su mitigación por medio de acuerdos marco de compensación bilateral y de entidades de contraparte central.

Si bien la propuesta elimina el índice de cobertura patrimonial de la NCG N°18, este índice es reemplazado por una metodología de activos ponderados por riesgo de mercado. Por otra parte, la propuesta mantiene la razón de liquidez de la NCG N°18, así como también, la razón de endeudamiento.

Debido a que los intermediarios pueden prestar los servicios del Título II de la Ley N°21.521, cabe señalar que la propuesta de norma establece simetría respecto de los servicios de intermediación y custodia de la NCG N°502. Así, la metodología de activos ponderados por riesgo es compatible con el cálculo del patrimonio por riesgo de instrumentos financieros tales como facturas, contratos por diferencia o criptoactivos, así como con la custodia de éstos.

De este modo, la propuesta normativa contempla los requisitos de patrimonio mínimo, garantías, endeudamiento y liquidez, así como la metodología de cálculo de los activos ponderados por riesgos financieros y operacionales, de acuerdo con lo dispuesto en el Título VI de la LMV y el Título II de la Ley N°19.220 sobre el establecimiento de Bolsa de Productos. La propuesta de norma incluye las siguientes secciones:

a) Requisitos de patrimonio mínimo y garantías. Se establecen requisitos de patrimonio mínimo para los intermediarios. Los intermediarios del Bloque 1 se encuentran exentos del requisito de patrimonio mínimo, mientras que los intermediarios de los Bloques 2 y 3 deberán cumplir con un requisito de patrimonio mínimo calculado como el máximo valor entre UF 5.000 y el 3% de los activos

ponderados por riesgos financieros y operacionales. También se establecen los requisitos de la garantía legal que deberá ser constituida en favor de los clientes del intermediario. El porcentaje de los APR así como el monto de la garantía podrán ser incrementados en atención al resultado de la evaluación de la calidad de gestión de riesgos realizada por la Comisión de acuerdo con la norma emitida para tal efecto. Dado que el mercado de intermediarios de valores y productos presenta un mayor grado de interconexión entre sus participantes en comparación con la industria Fintec, se han definido bloques de volumen de negocios con requisitos más exigentes que los establecidos en la NCG 502. En este sentido, aunque el Bloque 1 permanece exento de requisitos de patrimonio y garantías, se han incrementado los requisitos para el Bloque 2 en patrimonio, garantías, liquidez y endeudamiento, equiparándolos a los del Bloque 3. Asimismo, los intermediarios que ofrezcan servicios de custodia de valores o productos serán clasificados automáticamente en el Bloque 3.

- b) Patrimonio Ajustado.** Corresponde al valor resultante de aplicar deducciones al patrimonio contable con el fin de calcular el patrimonio ajustado requerido para acreditar el cumplimiento del requisito de patrimonio mínimo. Estas deducciones consideran ajustes relacionados con cuentas de activos que no poseen capacidad de absorción de pérdidas de forma inmediata, tales como los activos intangibles y los impuestos diferidos. .
- c) Metodología de cómputo de los activos ponderados por riesgos financieros y operacionales.** Contempla la metodología de cálculo del patrimonio por riesgo operacional, de mercado, crédito y contraparte, y criptoactivos, así como de los activos ponderados por riesgo. Para el cálculo de riesgo de contraparte se utiliza la metodología del equivalente de crédito. Con el objetivo de mitigar el riesgo de contraparte se propone la implementación de acuerdos de compensación bilateral, así como la compensación de las exposiciones sobre instrumentos derivados y su liquidación a través de una Entidad de Contraparte Central (ECC).
- d) Índice de liquidez.** Establece el nivel mínimo de liquidez que deberán mantener los intermediarios de valores y los corredores de bolsa de productos, con el fin de asegurar su capacidad para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras.
- e) Índice de endeudamiento.** Esta razón, será calculada como el pasivo exigible del intermediario sobre su patrimonio líquido.
- f) Resultado de la evaluación de calidad de gestión de riesgos.** Esta sección detalla los requisitos adicionales de patrimonio mínimo según el resultado de la evaluación de calidad de gestión de riesgos, es decir, se indica el incremento en % a aplicar sobre APR según su calificación global) en la evaluación realizada por la Comisión.
- g) Umbral de volumen de negocios.** Define las categorías de volumen de negocios para los intermediarios de acuerdo con métricas de número de clientes, monto de transacciones, monto de activos de terceros custodiados y monto de ingresos anuales. A partir de estas métricas, se clasifica a los intermediarios en tres tipos de entidades: Bloque 1, Bloque 2 y Bloque 3.

C. TEXTO DE LA PROPUESTA

REF: ESTABLECE NORMA SOBRE CONDICIONES DE PATRIMONIO MÍNIMO, GARANTÍAS, LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO PARA INTERMEDIARIOS DE VALORES Y CORREDORES DE BOLSA DE PRODUCTOS. DEROGA NORMA DE CARACTER GENERAL N°18, CIRCULAR N°632 Y CIRCULAR N°695.

NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°[NUMERO]

[DIA] de [MES] de 2025

Esta Comisión, en uso de las facultades que le confieren los artículos 1, 3, y 5 en sus numerales 1 y 20 del Decreto Ley N°3.538; los artículos 28, 29 y 30 de la Ley 18.045; los artículos 7, 11, 16 de la Ley 19.220; los artículos 5, 10 y 11 de la Ley 21.521 y lo acordado por el Consejo de la Comisión en Sesión Ordinaria N°[NUMERO] de [DIA] de [MES] de 2025, con el fin de establecer normas que reflejen de mejor forma las condiciones de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento que deben cumplir los intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos, dicta la siguiente Norma de Carácter General.

I. ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO, PATRIMONIO MÍNIMO, PATRIMONIO AJUSTADO, GARANTÍAS, LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

Para el ejercicio de sus operaciones de intermediación, los corredores de bolsa, agentes de valores y corredores de bolsa de productos (en adelante, los intermediarios) deberán mantener condiciones de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento según las siguientes instrucciones.

A. PATRIMONIO MÍNIMO Y GARANTÍAS

A.1. PATRIMONIO MÍNIMO

Las entidades que estén registradas como intermediarios de valores o corredores de bolsa de productos, deberán acreditar que cumplen los requisitos aplicables en esta norma. Para ello, los intermediarios deberán considerar las definiciones de volumen de negocios establecidas en el numeral III. UMBRALES DE VOLUMEN DE NEGOCIOS de la presente norma:

- a) Los intermediarios del Bloque 1 se encuentran exentos de requisitos de patrimonio mínimo, sin perjuicio que su patrimonio ajustado a que se refiere la letra B, en ningún caso podrá ser negativo para cualquiera de los bloques.*
- b) Los intermediarios de los Bloques 2 y 3, deberán contar permanentemente con un patrimonio que sea igual o superior al mayor valor entre:
 - 1) UF 5.000.*
 - 2) El 3% de activos ponderados por riesgo financiero y operacional de la entidad, de acuerdo con lo dispuesto en la letra C. METODOLOGÍA DE CÓMPUTO DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO FINANCIERO Y OPERACIONAL.**

No obstante, dicho porcentaje podrá ser incrementado por la Comisión, llegando al 6% de sus activos ponderados por riesgo, en atención al resultado de la evaluación de la calidad de gestión de riesgos, según lo dispuesto en el numeral II. RESULTADO DE LA EVALUACIÓN DE CALIDAD DE GESTIÓN DE RIESGOS.

- c) Para efectos de acreditar el cumplimiento del requisito de patrimonio mínimo, se deberá emplear el cálculo del patrimonio ajustado al que se refiere la sección I.B.*
- d) En el evento que el patrimonio ajustado de la entidad disminuya a un monto inferior al patrimonio mínimo del literal b), o la entidad deje de cumplir con las condiciones de garantías, liquidez y endeudamiento señaladas en esta norma, deberá comunicar ese hecho a la Comisión tan pronto tome conocimiento del mismo y presentar dentro del plazo de cinco días corridos, un plan de regularización que deberá contener medidas concretas del referido déficit que le permitan remediar la situación en que se encuentra y asegurar su normal funcionamiento, plazo que podrá ser prorrogado por la Comisión hasta*

completar diez días corridos en total. Mientras se mantenga dicha situación, deberá abstenerse de realizar operaciones que puedan deteriorar su situación financiera, según las disposiciones establecidas en el artículo 30 de la Ley N°18.045 en el caso de los intermediarios de valores, y el artículo 16 de la Ley N°19.220 para los corredores de bolsa de productos.

A.2. GARANTÍAS

- a) *Los intermediarios deberán constituir una garantía de acuerdo con las siguientes disposiciones:*
- 1) *Los intermediarios del Bloque 1 estarán exentos del requisito de garantías.*
 - 2) *Los intermediarios del Bloque 2 y 3 deberán constituir una garantía por UF 6.000.*
 - 3) *De acuerdo con lo establecido en el artículo 29 de la Ley N°18.045 para intermediarios de valores y el artículo 11 de la Ley N°19.220 para corredores de bolsa de productos, el monto de la garantía podrá ser incrementado por esta Comisión en atención a la evaluación de la calidad de la gestión de riesgos que ésta realice de la entidad.*
- b) *Los intermediarios podrán constituir una garantía mediante una póliza de seguro o boleta de garantía bancaria para el cumplimiento de los requisitos establecidos en esta norma.*
- c) *De forma adicional a lo mencionado en el literal b), los corredores de bolsa de productos podrán constituir la garantía también con dinero en efectivo, prenda sobre productos, prenda sobre acciones de sociedades anónimas abiertas u otros valores de oferta pública, con excepción de acciones emitidas por las bolsas en que participen. La garantía constituida se deberá mantener reajustada en la misma proporción en que varíe el monto de la unidad de fomento. La constitución de garantías sobre prenda de acciones de sociedades anónimas abiertas o sobre otros valores de oferta pública, no podrá exceder de un 40% del total de la caución. Sin embargo, los corredores de bolsa de productos que decidan actuar como corredores de bolsa en las Bolsas de Valores, deberán adecuar la constitución de sus garantías a la exigencia del literal b) anterior.*
- d) *En caso de la póliza de seguro, esta podrá ser cualquiera de responsabilidad civil siempre que el beneficiario sea cualquier persona que sufra perjuicios patrimoniales que tengan su origen en actividades propias del giro del intermediario, sea por acción, error u omisión.*
- e) *En el caso de constituirse la garantía mediante boleta bancaria para los intermediarios, ella deberá ser tomada en un banco autorizado para operar en el mercado nacional. El documento deberá señalar que es tomada a favor de los acreedores presentes o futuros que llegare a tener debido a sus operaciones, y con el exclusivo objeto de ser usada en los términos de la Ley N°18.045, de la Ley N°19.220, o la Ley N°21.521, y ser pagadera a simple requerimiento. La boleta bancaria deberá mantenerse hasta 6 meses posteriores a la cancelación de la entidad en el Registro correspondiente.*

El monto de la boleta bancaria será el que se determine por aplicación de lo dispuesto en esta norma. La entidad deberá designar a un banco, bolsa de valores o de productos como representante de los posibles beneficiarios de la boleta bancaria, quien será el tenedor de

esta. El representante de los beneficiarios de la boleta bancaria, para hacerla efectiva y sin que sea necesario acreditarlo a la entidad otorgante, deberá ser notificado judicialmente del hecho de haberse interpuesto demanda en contra de la entidad caucionada. El dinero proveniente de la realización de la boleta bancaria quedará en garantía, manteniéndose en depósitos reajustables por el representante, hasta que cese la obligación.

- f) *Para actuar en el desarrollo de su giro, las entidades deberán mantener siempre vigente la garantía en los términos y por los montos establecidos en la presente norma.*

En caso de hacerse efectiva la garantía, la entidad estará obligada a la presentación de una nueva garantía, conforme a lo establecido en esta norma, para poder continuar desarrollando las actividades inherentes a su giro.

Tratándose de pólizas de seguros, ante cualquier indemnización pagada por el asegurador con cargo a dichas pólizas -que reduzca el monto asegurado en igual cantidad- la entidad afectada deberá rehabilitar el monto asegurado original de la póliza, simultáneamente con el pago del siniestro por parte de la compañía. Se deberá acreditar dicha rehabilitación ante la Comisión, el mismo día en que se haya efectuado el pago de la indemnización.

B. PATRIMONIO AJUSTADO

- a) *El requisito de patrimonio mínimo indicado en la letra A, deberá ser acreditado por medio del patrimonio ajustado.*

- b) *Para el cálculo del patrimonio ajustado se rebajará del patrimonio contable:*

1) *Los activos intangibles.*

2) *El saldo en cuentas por cobrar a personas relacionadas³⁹. Este incluye:*

i) *El saldo deudor de cuentas corrientes de socios o accionistas, directores o administradores y de otras personas naturales o jurídicas relacionadas con el intermediario.*

ii) *Los saldos por cobrar por operaciones de intermediación y cartera propia con partes relacionadas, que no han sido pagadas dentro de los dos días hábiles bursátiles después de efectuada la transacción (estos saldos se presentan netos de las provisiones por deterioro de valor o incobrables).*

iii) *Derechos por operaciones a futuro con personas relacionadas que no han sido pagados a su vencimiento.*

3) *Los activos utilizados para garantizar obligaciones de terceros.*

³⁹ Ver definición de "Personas Relacionadas" en Anexo N°1.

- 4) *El saldo registrado por concepto de gastos anticipados.*
 - 5) *El saldo deudor neto de impuestos diferidos.*
 - 6) *Otros activos a más de un año.*
- c) *Si existieren activos que permanecen impagos, se deberá descontar de estos activos, en caso de ser positiva, la diferencia entre:*
- 1) *La suma de los siguientes montos según sea el período en que ha permanecido impago el activo, o las veces que ha sido reprogramado:*
 - i) *El 40% del valor de los activos que permanecen impagos por un plazo superior a 2 días calendario con posterioridad a su vencimiento o cuyo vencimiento hubiese sido reprogramado por primera vez.*
 - ii) *El 70% del valor los activos que permanecen impagos por un plazo superior a 10 días calendario o cuyo vencimiento hubiese sido reprogramado por segunda vez.*
 - iii) *El 100% de aquellos activos que permanecen impagos por un plazo superior a 30 días calendario con posterioridad a su vencimiento o cuyo vencimiento hubiere sido reprogramado más de dos veces.*
 - 2) *El monto de las provisiones que se hubiesen constituido por concepto de deudas incobrables, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIIF, IFRS en su sigla en inglés) y a las normas de esta Comisión.*
- d) *El intermediario deberá mantener un registro en el que anotará toda aquella información que permita determinar claramente los activos que han permanecido impagos, el plazo durante el cual estuvieron bajo esa calidad, el número y fecha en que se efectuaron reprogramaciones y la identificación de los deudores correspondientes. Este registro deberá mantenerse en un medio y sistemas que garanticen su fiabilidad e integridad. Las reprogramaciones deberán constar por escrito y estar debidamente documentadas.*
- e) *En caso de que las propiedades representen más del 40% del total de activos, se deberá disponer de una tasación comercial independiente con una antigüedad no mayor a dos años. Para estos efectos, tendrán que contratar una tasación comercial con profesionales idóneos, independientes, no relacionados con la entidad ni entre sí, siendo estos tasadores de bancos, arquitectos, ingenieros civiles o constructores civiles de reconocido prestigio. Los tasadores deberán tener la más alta calificación profesional en consideración a las características, uso y destino de los bienes tasados. Las entidades deberán velar por que las personas contratadas para tasar*
- f) *Para efectos de esta normativa, se considerará dentro de las operaciones a futuro a todas aquellas operaciones que impliquen un vencimiento futuro, tales como, operaciones repo, operaciones simultáneas, forwards.*

C. METODOLOGÍA DE CÁMPUTO DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO FINANCIERO Y OPERACIONAL

- a) *El patrimonio por riesgos para los intermediarios será calculado por medio de la suma de las siguientes cantidades:*
- 1) *Un monto referido al patrimonio por riesgo operacional calculado según lo dispuesto la letra C.1 siguiente.*
 - 2) *Un monto referido al patrimonio por riesgo de mercado según lo dispuesto en la letra C.2 siguiente.*
 - 3) *Un monto referido al patrimonio por riesgo de crédito según lo dispuesto en la letra C.3 siguiente.*
 - 4) *Un monto referido al patrimonio por riesgo de crédito y mercado para criptoactivos en la letra C.4. siguiente.*
- b) *El valor total de los activos ponderados por riesgo financiero y operacional corresponderá a 33,3 veces el patrimonio por riesgos que resulte de la suma de las componentes de la letra a) precedente.*
- c) *No deberán ser considerados en el cálculo de patrimonio por riesgos aquellas cuentas de activos descontadas del patrimonio contable en la sección I.B PATRIMONIO AJUSTADO.*
- d) *Cualquier otro activo incluido en el patrimonio ajustado que no sea tratado en alguna de las secciones C.2, C.3 o C.4. tendrá un requisito de patrimonio por riesgo de 8% de su valor razonable, siempre y cuando no hayan sido objeto de deducción del patrimonio contable en la sección I.B Patrimonio Ajustado, tales como propiedades, planta y equipos.*

C.1. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO OPERACIONAL

El cálculo del patrimonio por riesgo operacional considera las siguientes componentes:

- a) *El 0,4% del valor de mercado de los valores de la Ley N°18.045, instrumentos financieros del Título II de la Ley N°21.521 y productos de la Ley N°19.220 de terceros mantenidos en custodia. Para ello se deberá considerar el monto en pesos del promedio diario de los últimos 12 meses.*

Una vez calculado el monto de 0,4% del valor de la custodia, se podrá descontar los seguros y garantías constituidas para cubrir los riesgos asociados al servicio de custodia de los valores, instrumentos financieros y productos . No obstante, no se podrá considerar la garantía legal constituida en la letra A.2. GARANTÍAS.

- b) *El total de transacciones en valores, instrumentos financieros, productos y divisas. El total de transacciones incluye aquellas de compra y venta, tanto por cuenta propia como por cuenta de terceros. Para ello se deberán sumar:*

- 1) El 0,1% de las transacciones que no correspondan a operaciones en derivados o contratos por diferencia. Se deberá considerar el monto en pesos del promedio diario de los últimos 12 meses.
- 2) El 0,01% de los montos nominales de las operaciones en derivados o contratos por diferencia. Se deberá considerar el monto en pesos del promedio diario de los últimos 12 meses.

C.2. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE MERCADO

- a) El cálculo del patrimonio por riesgo de mercado deberá ser efectuado por los intermediarios que dispongan una cartera propia en valores de la Ley 18.045, instrumentos financieros del Título II de la Ley 21.521, productos de la Ley 19.220 (en adelante "productos"), divisas, derivados y otros instrumentos financieros según corresponda. El cálculo total de patrimonio por riesgo de mercado será igual a la suma de los montos requeridos por las exposiciones a los siguientes factores de riesgo:
 - 1) Tasa de interés
 - 2) Materias primas
 - 3) Moneda extranjera
 - 4) Acciones y Cuotas de fondos.
 - 5) Opciones
- b) Para los valores, instrumentos financieros o productos que se hayan comprometido en una operación de **venta con retrocompra**, el intermediario calculará el patrimonio por riesgo de mercado según las disposiciones establecidas en esta sección para el subyacente asociado.
- c) Por otra parte, no se calculará el patrimonio por riesgo de mercado para las operaciones de **compra con retroventa**, salvo que el valor, instrumento financiero o producto comprometido sea vendido con el objetivo de recomprarlo antes del vencimiento de la operación de financiación.

C.2.1. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE TASA DE INTERÉS

- a) El cálculo del patrimonio por riesgo de mercado de tasas de interés corresponde a un monto referido a las posiciones en valores, instrumentos financieros y productos representativos de deuda, o instrumentos que se comporten como tales, que sean mantenidos para negociación en la cartera propia del intermediario.
- b) En lo referente al cálculo en cuestión, el intermediario deberá elegir entre dos metodologías: la simplificada o la de bandas temporales. Una vez seleccionada una de dichas metodologías, no se permitirá su modificación hasta que hayan transcurrido, como

mínimo, 24 meses desde su adopción. Transcurrido este plazo, en caso de que el intermediario decida cambiar de metodología, deberá notificar dicha modificación a esta Comisión con al menos seis meses de antelación a la fecha efectiva del cambio.

C.2.1.1. METODOLOGÍA SIMPLIFICADA DE RIESGO DE TASAS DE INTERÉS

- a) Se deberá clasificar cada uno de los instrumentos de acuerdo con el plazo al vencimiento de los títulos. Entendiéndose por éste aquel que media entre la fecha de cálculo y la fecha en que el título entrega su último pago. Para ello se han definido los rangos de plazo que se detallan a continuación en la **Tabla 1**:

Tabla 1. Porcentajes según plazo al vencimiento.

Plazo al vencimiento	%
Menor a 91 días	2
Entre 91 días y 1 año	5
Entre 1 año y 5 años	8
Entre 5 años y 12 años	12
Más de 12 años	20

- b) Una vez efectuada esta clasificación se deberán aplicar los porcentajes dispuestos en la **Tabla 1**, sobre el valor de mercado de los títulos que no se encuentren cubiertos⁴⁰
- c) Asimismo, se deberán aplicar los porcentajes mencionados sobre el valor nominal del contrato a los derivados que no se encuentren calzados, entendiéndose por calzado como aquellos que tengan posiciones opuestas y cuenten con el mismo activo subyacente y fecha de vencimiento. Cabe señalar que los porcentajes aplicados no dependen de las monedas de denominación del subyacente.
- d) Los forwards denominados en UF deberán aplicar los porcentajes de la Tabla 1 sobre el valor nominal del contrato.
- e) Para el caso en que, de acuerdo con IFRS, se deban constituir provisiones, el requerimiento patrimonial se calculará sobre el activo neto de provisiones multiplicado por el ponderador correspondiente.

⁴⁰ Ver Anexo.

- f) Sin perjuicio de lo señalado, se deberá dar un tratamiento diferenciado a aquellos instrumentos que devenguen una tasa de interés flotante. Para estos efectos, considerando lo establecido en esta sección y la clasificación de plazo al vencimiento señalado en el literal a) anterior, se deberá aplicar sobre el valor de mercado de estos títulos un porcentaje del 2% cuando correspondan un vencimiento menor a 91 días; un 5% para vencimientos entre 91 días y 5 años; un 6% para vencimiento entre 5 y 12 años; y finalmente, un 7% para vencimientos mayores a 12 años.

C.2.1.2. METODOLOGÍA DE BANDAS TEMPORALES DE RIESGO DE TASAS DE INTERÉS

- a) Para el cálculo del patrimonio por riesgo de tasa de interés, se debe asignar el valor de mercado de cada instrumento en trece bandas temporales, considerando tanto las posiciones activas como pasivas, distinguiendo según tipo de moneda y tipo de tasa (fija o flotante). Las monedas consideradas son nacional no reajutable (CLP), nacional reajutable por UF, IVP, UTM o IPC (UR) o extranjera (MX).
- b) Los instrumentos a tasa fija se asignan a las bandas en función de su vencimiento residual, mientras que los instrumentos a tasa flotante en función del siguiente período de recálculo de la tasa.
- c) Los derivados, exceptuando las opciones, deben ser descompuestos según sus subyacentes y asignados a las bandas temporales que correspondan. Además, se deben incluir las posiciones delta ponderadas de las opciones sobre tasas de interés, cuando corresponda, de acuerdo con lo estipulado en el literal C.2.5. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE OPCIONES.
- d) El patrimonio por riesgo de tasa de interés corresponde a la suma de tres componentes: la posición neta ponderada, el resultado de aplicar el ajuste vertical y el resultado de aplicar los ajustes horizontales.
- e) La posición neta ponderada se calcula como:

$$\sum_m^M \left| \sum_{t=1}^{13} (PRM_{mt} * A_{mt} - PRM_{mt} * P_{mt}) \right|$$

Donde A_{mt} corresponde al valor de las posiciones activas de la cartera propia del intermediario, P_{mt} corresponde al valor de las posiciones pasivas de la cartera propia de intermediario, t corresponde a las bandas temporales, m corresponde a las monedas y PRM_{mt} son los ponderadores de riesgo de mercado por banda temporal y moneda.

- f) El resultado de aplicar el ajuste vertical (β) se calcula como:

$$\sum_m^M \sum_{t=1}^{13} \beta * \min(PRM_{mt} * A_{mt}; PRM_{mt} * P_{mt})$$

- g) La aplicación de los factores de ajuste horizontal (λ_i y λ_{ij} , según corresponda) debe

considerar, en primer lugar, las posiciones netas compensadas en cada una de las tres zonas definidas en la siguiente tabla y luego entre las posiciones netas compensadas entre diferentes zonas. Así, el resultado de aplicar los factores de ajuste horizontal será la suma, por moneda de los siguientes productos:

- 1) Las posiciones netas ponderadas compensadas en la Zona 1 * λ_1
 - 2) Las posiciones netas ponderadas compensadas en la Zona 2 * λ_2
 - 3) Las posiciones netas ponderadas compensadas en la Zona 3 * λ_3
 - 4) Las posiciones netas ponderadas compensadas entre las Zonas 1 y 2 * λ_{12}
 - 5) Las posiciones netas ponderadas compensadas entre las Zonas 2 y 3 * λ_{23}
 - 6) Las posiciones netas ponderadas compensadas entre las Zonas 1 y 3 * λ_{13}
- h) Tanto los PRM por moneda y banda temporal, como los factores de ajuste vertical y horizontales, se determinan de acuerdo con las siguientes tablas:

Tabla 2. PRM por moneda y banda temporal.

Zona	Banda Temporal	PRM		
		CLP	UR	MX
Zona 1	< 1 mes	0,00%	0,38%	0,00%
	1 - 3 meses	0,21%	0,80%	0,21%
	3 - 6 meses	0,51%	1,14%	1,17%
	6 - 12 meses	0,86%	1,42%	2,09%
Zona 2	1 - 2 años	1,25%	1,67%	2,95%
	2 - 3 años	1,69%	1,89%	3,77%
	3 - 4 años	2,18%	2,12%	4,54%
	4 - 5 años	2,71%	2,38%	5,26%
Zona 3	5 - 7 años	3,29%	2,67%	5,92%
	7 - 10 años	3,92%	3,04%	6,54%
	10 - 15 años	4,59%	3,49%	7,11%
	15 - 20 años	5,31%	4,06%	7,63%
	> 20 años	6,07%	4,75%	8,10%

Tabla 3. Factores de ajuste vertical y horizontales.

Zona	Banda Temporal	Factor de Ajuste vertical	Factores de ajuste horizontal		
			Dentro de zona	Entre zonas adyacentes	Entre zonas 1 y 3
Zona 1	< 1 mes	$\beta=10\%$	$\lambda_1 = 40\%$	$\lambda_{12} = 40\%$	$\lambda_{13} = 100\%$
	1 - 3 meses				
	3 - 6 meses				
	6 - 12 meses				
Zona 2	1 - 2 años		$\lambda_2 = 30\%$		
	2 - 3 años				
	3 - 4 años				
	4 - 5 años				
Zona 3	5 - 7 años		$\lambda_3 = 30\%$	$\lambda_{23} = 40\%$	
	7 - 10 años				
	10 - 15 años				
	15 - 20 años				
	> 20 años				

C.2.2. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE MATERIAS PRIMAS

- a) *Para el cálculo del patrimonio por riesgo de mercado de materias primas, se deben incluir todas las posiciones en derivados, contratos por diferencia o índices sobre materias primas.*
- b) *Para cada materia prima expresada en su unidad estándar de medición y luego convertida a moneda local mediante las tasas spot, se calcula la posición neta como la diferencia entre posiciones activas y pasivas. A esta posición resultante se le aplica un cargo de 15%. Además, se aplica un cargo adicional de 3% sobre la posición bruta en cada materia prima, es decir, sobre la suma de posiciones activas y pasivas (en valor absoluto).*
- c) *Se netean las posiciones activas y pasivas en una misma materia prima, o bien cuando estas sean sustitutas. La entidad deberá incorporar en su política de riesgo de mercado los criterios establecidos para considerar que dos materias primas son sustitutas y actualizar al menos anualmente el análisis de correlación que sustentan dicha condición. Dos materias primas son consideradas sustitutas si presentan una correlación mínima de 0,9 entre sus series de precios, por al menos un año. Para el cálculo de estas correlaciones se debe contar con: i) al menos 24 observaciones de precios reales, espaciadas por no más de 90 días, donde se permite una sola observación por día o ii) 100 observaciones de precios reales, donde se permite una sola observación por día. En adelante, dos materias primas sustitutas se consideran para efectos de este cálculo una misma materia*

prima. En caso de no cumplir la condición de correlación, las materias primas no pueden ser consideradas como sustitutas.

- d) Lo anterior se expresa en la siguiente fórmula. Donde A_i corresponde al valor de las posiciones activas en la materia prima "i", P_i corresponde al valor de las posiciones pasivas en la materia prima "i" y "N" corresponde al número de materias primas en las que el intermediario mantiene posiciones.

$$\sum_{i=1}^N (|A_i - P_i|) * 15\% + \sum_{i=1}^N (A_i + |P_i|) * 3\%$$

C.2.3. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE MONEDA EXTRANJERA.

- a) Para el cálculo del patrimonio por riesgo de mercado de moneda extranjera, se deben considerar las posiciones netas en cada moneda extranjera en todo el balance. La posición neta en cada moneda debe calcularse sumando:

- 1) La posición neta efectiva o spot.
- 2) La posición neta en derivados y contratos por diferencia, que incluye todos los montos a recibir menos todos los montos a pagar, excepto aquellas asociadas a opciones.
- 3) Garantías en moneda extranjera.
- 4) Cualquier otra posición del balance que pueda generar ganancias o pérdidas en monedas extranjeras.

- b) Para el cálculo del patrimonio por riesgo de mercado de moneda extranjera, se debe ponderar la posición neta en cada moneda por el ponderador de riesgo de mercado (PRM) que le corresponda, y luego considerar el máximo valor entre la suma ponderada de posiciones activas y pasivas mediante la siguiente fórmula.

$$\max \left(\sum_{i=1}^N (PNA_i * PRM_i), \sum_{i=1}^N (|PNP_i * PRM_i|) \right) + |PN_{oro} * PRM_i|$$

Donde PNA_i y PNP_i corresponden a la posición neta activa y pasiva, respectivamente para cada moneda "i"; PN_{oro} es la posición neta (activa o pasiva) en oro; PRM_i corresponde al ponderador de riesgo de mercado, asociado a la moneda "i", que se determina de acuerdo con la **Tabla 4**.

Tabla 4. Ponderadores de riesgo de moneda extranjera

Riesgos	Monedas	Ponderador
Canasta 1	USD, EUR, EAU, AUD, CAD, CHF, CNY, CZK, DKK, GBP, HKD, ILS, JPY, KRW, NOK, NZD, SAR, SGD, SKK, SEK, TWD, Oro	8%
Canasta 2	Resto de monedas	12%

C.2.4. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE ACCIONES Y CUOTAS DE FONDOS CON COTIZACIÓN BURSÁTIL

El cálculo del patrimonio por riesgo de acciones y cuotas de fondos con cotización bursátil se obtendrá a partir de la suma de dos componentes, con presencia y sin presencia bursátil.

C.2.4.1. ACCIONES Y CUOTAS DE FONDOS CON PRESENCIA BURSÁTIL.

El cálculo del patrimonio por riesgo de acciones y cuotas de fondos con presencia bursátil se aplica a todas las posiciones en acciones ordinarias y preferentes, compromisos para comprar o vender acciones, índices sobre acciones y operaciones a futuro y contratos por diferencia que tengan como subyacente acciones o índices accionarios con presencia bursátil.

El cálculo del patrimonio por riesgo de acciones y cuotas de fondos se calcula como la suma de dos componentes: a) riesgo específico de cada emisión y b) riesgo general. Los componentes deben ser calculados por separado para cada mercado en que el intermediario mantenga exposiciones. Para el cálculo aquí dispuesto se considerará el valor razonable de la acción, cuota o índice.

a) Riesgo específico. El patrimonio por riesgo específico de cotizaciones bursátiles se calcula como la exposición bruta, es decir, la suma de las exposiciones activas y pasivas (en valor absoluto), multiplicado por un ponderador de riesgo de mercado único de 11%. Donde "A_i" corresponde al valor de las posiciones activas en el mercado bursátil "i", "P_i" corresponde al valor de las posiciones pasivas en el mercado bursátil "i" y "N" corresponde al número de mercados bursátiles en los que el intermediario mantiene posiciones.

$$\sum_{i=1}^N (A_i + |P_i|) * 11\%$$

b) Riesgo general. El patrimonio por riesgo general de cotizaciones bursátiles se calcula como la exposición neta, es decir, la suma de las posiciones activas menos las posiciones pasivas, multiplicado por un ponderador de riesgo de mercado único de 11%. Además de lo anterior, se agrega un requisito adicional de 2% a las posiciones netas en índices sobre

acciones. Donde "A_i" corresponde al valor de las posiciones activas en el mercado bursátil "i" (excluye índices y estrategias de arbitraje), "P_i" corresponde al valor de las posiciones pasivas en el mercado bursátil "i" (excluye índices y estrategias de arbitraje), "AI_i" corresponde al valor de las posiciones activas en índices y estrategias de arbitraje en el mercado bursátil "i", "PI_i" corresponde al valor de las posiciones pasivas en índices y estrategias de arbitraje en el mercado bursátil "i" y "N" corresponde al número de mercados bursátiles en los que el intermediario mantiene posiciones.

$$\sum_{i=1}^N (|A_i - P_i|) * 11\% + \sum_{i=1}^N (|AI_i - PI_i|) * 13\%$$

Sin perjuicio de lo expuesto, las cuotas de fondos mutuos con cotización bursátil cuya inversión se realice únicamente en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 365 días deberán seguir el tratamiento dado en la letra b) de la sección C.2.4.2. ACCIONES Y CUOTAS DE FONDOS SIN PRESENCIA BURSÁTIL.

C.2.4.2. ACCIONES Y CUOTAS DE FONDOS SIN PRESENCIA BURSÁTIL

El cálculo del patrimonio por riesgo de acciones y cuotas de fondos con cotización y sin presencia bursátil es calculado como la suma de dos componentes:

- a) Patrimonio por riesgo de acciones y cuotas de fondos de inversión: Las acciones con cotización que no tengan presencia bursátil tendrán un ponderador de patrimonio por riesgo de 40%, y las cuotas de fondos de inversión con cotización y sin presencia bursátil de 40%
- b) Patrimonio por riesgo de cuotas de fondos mutuos: Para las cuotas de fondos mutuos sin cotización bursátil se deberán aplicar los porcentajes dispuestos en la **Tabla 5** para el cálculo de su patrimonio por riesgo de mercado. Para aquellos fondos mutuos que tengan presencia bursátil se podrá aplicar la metodología de la sección anterior C.2.4.1 tanto como la Tabla 5.

Tabla 5. Ponderadores de cuotas de fondos mutuos

Tipo de fondo mutuo	Porcentaje (%)
<i>C.F.M. de inversión de Instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 90 días</i>	2
<i>C.F.M. de inversión de Instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 365 días</i>	10
<i>C.F.M. de inversión en Instrumentos de deuda de mediano y largo plazo</i>	15
<i>C.F.M. Mixto</i>	15
<i>C.F.M. de inversión en Instrumentos de Capitalización</i>	15
<i>C.F.M. de Libre inversión</i>	15
<i>C.F.M. Estructurado</i>	15
<i>C.F.M. dirigido a Inversionistas Calificados</i>	18

C.2.4.3. ACCIONES Y CUOTAS DE FONDOS SIN COTIZACIÓN BURSÁTIL

Para el cálculo del patrimonio por riesgo de acciones y cuotas de fondos de inversión sin cotización bursátil se debe aplicar un ponderador de 100% sobre el valor del instrumento.

C.2.5. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE OPCIONES

- a) *Para el tratamiento de opciones, el intermediario que sólo registre posiciones en opciones adquiridas puede utilizar cualquiera de los tres métodos que se señalan en este literal: Método simplificado, método delta plus o método de escenarios.*
- b) *El intermediario que registre opciones vendidas de tipo "plain vanilla" (definidas en el Anexo N°1), sólo podrá utilizar ya sea el método delta plus o el de escenarios, mientras que el intermediario que registre opciones vendidas que no sean tipo "plain vanilla" deberá utilizar únicamente el método de escenarios.*
- c) *El intermediario deberá comunicar a esta Comisión la necesidad de utilizar el método de escenarios en forma previa al lanzamiento de cualquier producto que deba ser incluido en el cómputo del patrimonio por riesgo de mercado, sea que se trate de opciones explícitas o implícitas. Esto también procederá cuando a un producto ya existente se le introduzca modificaciones que incidan en los criterios de valoración o medición del riesgo.*
- d) *En líneas generales, si el intermediario utiliza el método simplificado o el método de escenarios, debe agregar el patrimonio por riesgo de mercado calculado para su cartera*

de opciones a cada clase de riesgo relevante, de acuerdo con el subyacente de la opción. En cambio, si utiliza el método delta-plus, la posición delta ponderada, calculada de acuerdo con la sección C.2.5.2, debe agregarse como exposición a la clase de riesgo respectiva (pudiendo compensarse con otras posiciones), mientras que los patrimonios por riesgo vega y gamma serán cargos directos dentro de cada una de dichas clases.

C.2.5.1. MÉTODO SIMPLIFICADO

- a) Las posiciones de las opciones y su subyacente asociado (contado o forward) serán tratados por separado. Los resultados obtenidos en cada caso serán incorporados de manera directa a la estimación del patrimonio por riesgo en cada categoría de riesgo relevante. Este monto se determina como el menor valor entre:
- 1) El valor de mercado del instrumento subyacente asociado, multiplicado por el ponderador de riesgo de mercado respectivo, de acuerdo con la clase de riesgo a la que corresponde la posición.
 - 2) El valor de mercado de la opción.

C.2.5.2. MÉTODO DELTA PLUS

- a) En este método, el requisito patrimonial de las posiciones en opciones se calcula utilizando los factores de sensibilidad delta, gamma y vega, como se detalla a continuación.
- b) La posición delta ponderada de cada opción se asigna a la categoría de riesgo correspondiente (tasa de interés, moneda extranjera, materias primas o cotizaciones bursátiles). La posición delta ponderada corresponde al valor de mercado del instrumento subyacente asociado, multiplicado por el factor delta correspondiente, que mide el cambio en el valor de la opción ante un cambio unitario en el precio del subyacente. En el caso de opciones cuyo subyacente sea un instrumento de deuda o tasas de interés, se aplicará el enfoque de dos-patas, donde se computa una entrada en el momento en que el contrato subyacente tiene efecto y una segunda entrada en el momento en que el contrato subyacente vence.
- c) Adicional a lo anterior, el intermediario debe calcular el patrimonio por riesgo gamma. Para cada opción individual, incluyendo la posición cubierta, se calcula el impacto gamma, de acuerdo con la siguiente ecuación:

$$\text{Impacto Gamma} = \frac{1}{2} * \text{Gamma} * VU^2$$

Donde VU es la variación del subyacente de la opción y se calcula como:

- 1) Para opciones sobre tasas de interés, si el subyacente es un bono, su valor de mercado debe ser multiplicado por los PRM correspondientes al riesgo de tasa de interés. Un cálculo equivalente debe ser realizado cuando el subyacente sea una tasa de interés, asumiendo el cambio en la tasa explicitado en la misma tabla.

- 2) *Para opciones sobre acciones e índices accionarios, el valor de mercado del subyacente debe ser multiplicado por 11%.*
 - 3) *Para posiciones en moneda extranjera y oro, el valor de mercado del subyacente debe ser multiplicado por el PRM correspondiente a cada moneda.*
 - 4) *Para opciones sobre materias primas el valor de mercado del subyacente debe ser multiplicado por 15%.*
- d) *Para efectos del cálculo anterior, las siguientes posiciones deben ser tratadas como el mismo subyacente:*
- 1) *Para tasas de interés, cada banda temporal y moneda.*
 - 2) *Para moneda extranjera y oro, cada paridad de monedas y oro.*
 - 3) *Para materias primas, cada materia prima individual.*
 - 4) *Para cotizaciones bursátiles, cada mercado nacional.*
- e) *Cada opción sobre el mismo subyacente tiene un impacto gamma que podrá ser positivo o negativo. Estos impactos gamma individuales son sumados, dando como resultado un impacto gamma neto para cada subyacente. Solamente aquellos impactos gamma netos negativos serán incluidos en el cálculo del patrimonio por riesgo gamma, que corresponde a la suma del valor absoluto de los mismos.*
- f) *El patrimonio por riesgo vega (volatilidad) corresponde a la suma, de los impactos vega para cada opción. Estos impactos se calculan aplicando, sobre la volatilidad del subyacente, un ajuste del 25%, positivo o negativo, según sea la posición, corta o larga, respectivamente. El resultado anterior se multiplica por el factor vega correspondiente. Dicho factor vega mide el cambio en el valor de la respectiva opción ante un cambio unitario en la volatilidad del subyacente.*

C.2.5.3. MÉTODO DE ESCENARIOS

- a) *En el método de escenarios el intermediario debe evaluar los cambios en el valor de las opciones y sus posiciones de cobertura asociadas, considerando para ello una matriz cuyo primer eje corresponderá a los cambios en el precio o tasa subyacente (los rangos son definidos en función de cada clase de riesgo) y cuyo segundo eje corresponderá a los cambios en la volatilidad del subyacente. Cada punto dentro de la matriz deberá reflejar el cambio de valor de la opción, con respecto a un valor base, en función de los cambios en la volatilidad y precio/tasa del subyacente. Para cada subyacente individual se deberá establecer una matriz independiente. Para opciones en acciones e índices sobre acciones, el rango se establece en $\pm 11\%$. Para todas las categorías de riesgo se deberán utilizar al menos 7 observaciones (incluyendo el valor actual) para dividir el rango propuesto en intervalos equivalentemente espaciados.*
- b) *Para aquellos intermediarios que tengan un portafolio significativo en opciones de tasas de interés y a discreción de esta Comisión, se permitirá una reducción a un mínimo de 6*

bandas temporales para la construcción de los escenarios. Esto implica que el intermediario puede combinar las bandas temporales determinadas en el modelo de riesgo de tasas de interés para generar nuevos segmentos. Cada nueva banda temporal generada podrá estar constituida hasta por un máximo de 3 bandas originales. En cuanto al cambio asumido en la tasa, se deberá considerar el máximo valor de las bandas temporales que la conforman.

- c) La segunda dimensión de esta matriz corresponde al cambio en la volatilidad del subyacente. Un cambio único en la volatilidad del precio o tasa del subyacente igual a +25% y -25%, se considera suficiente para la mayoría de los casos.*
- d) Después de revalorizar las opciones con los escenarios provenientes de la matriz, cada celda contendrá la ganancia/pérdida neta de las opciones y de los instrumentos subyacentes. El patrimonio por riesgo de mercado por el método de escenarios será calculado como la máxima pérdida contenida en la matriz.*

C.3. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE CRÉDITO

- a) El cálculo del patrimonio por riesgo de crédito considera las exposiciones al riesgo de crédito de instrumentos de deuda y cuentas por cobrar, y exposiciones al riesgo de contraparte.*

Las exposiciones de riesgo de crédito de instrumentos de deuda y cuentas por cobrar podrán ser mitigadas por medio de garantías financieras, de acuerdo con las disposiciones establecidas en esta sección.

Del mismo modo, las exposiciones de riesgo de contraparte de derivados y contratos por diferencias podrán ser mitigadas por medio de acuerdos de compensación bilateral, operaciones de compensación y liquidación en entidades de contraparte central, garantías constituidas por terceros a favor del intermediario bajo el amparo de un convenio marco, y garantías constituidas para cubrir márgenes iniciales de operaciones de compensación y liquidación en entidades de contraparte central.

Para utilizar las técnicas que mitiguen el riesgo de crédito descritas en esta sección, los intermediarios deberán contar con toda la documentación utilizada en operaciones garantizadas, acuerdos de compensación y garantías personales y reales, la que deberá ser vinculante para todas las partes y en caso de ser con entidades de contraparte central extranjeras, estas deben ser reconocidas como equivalentes bajo normas de carácter general de la Comisión. Los intermediarios deben corroborar lo anterior y contar con informes legales, emitidos por la fiscalía del intermediario, asesores o auditores externos, así como llevar a cabo el seguimiento que sea necesario con el objeto de garantizar su continuo cumplimiento. El marco establecido en este literal es válido para las exposiciones mencionadas en esta sección.

C.3.1. RIESGO DE CRÉDITO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA Y CUENTAS POR COBRAR

- a) El cálculo del patrimonio de riesgo de crédito corresponde a un monto referido a valores,*

instrumentos financieros o productos representativos de deuda y cuentas por cobrar que el intermediario considere en el cálculo de su patrimonio ajustado. Se exceptuará de la aplicación de dicho porcentaje el saldo de la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo.

- b) Se deberán clasificar cada una de estos instrumentos y cuentas de acuerdo con la clasificación crediticia⁴¹ o de tipo de contraparte de la Tabla 6, salvo facturas o títulos representativos de facturas con recurso o garantía en que se deberá considerar la mejor clasificación crediticia entre el pagador y quien asegura el producto.
- c) El patrimonio por riesgo de crédito se calcula como el producto entre el ponderador de riesgo de la Tabla 6 y la posición neta, en valor absoluto, entre posiciones activas y pasivas de una misma serie de emisión.
- d) Si la contraparte o instrumento cuenta con clasificación de riesgo externa, se utilizará la clasificación en moneda local cuando la moneda de pago de la exposición se corresponda con la moneda funcional del intermediario, incluyendo unidades reajustables, y clasificación en moneda extranjera en otros casos.
- e) En caso de que se cuente con dos clasificaciones crediticias se deberá considerar la menor a efectos de la clasificación por medio de la Tabla 6.

Tabla 6. Porcentajes según clasificación crediticia y tipo de la contraparte

Existencia de clasificación	Categorías	Clasificación de Riesgo	%
Contraparte o instrumento cuenta con clasificación de riesgo	Soberanos y Bancos Centrales	AAA a AA- o N1+	0%
		A+ a BBB- o N1	<ul style="list-style-type: none"> • 0,40% cuando el plazo residual es menor o igual a 6 meses • 1,00% cuando el plazo residual es mayor a 6 meses y menor o igual a 24 meses • 1,60% cuando el plazo residual es mayor a 24 meses
		BB+ a BB- o N2/N3	8,00%
		Bajo BB- o N3	12,00%
	Otras instituciones con "grado de inversión"	<ul style="list-style-type: none"> • 0,35% cuando el plazo residual es menor o igual a 6 meses 	

⁴¹ Clasificaciones asignadas por las empresas Clasificadoras de Riesgo a los instrumentos, disponible en: [Clasificaciones de riesgo asignadas - CMF \(cmfchile.cl\)](http://cmfchile.cl)

Existencia de clasificación	Categorías	Clasificación de Riesgo	%
			<ul style="list-style-type: none"> • 1,00% cuando el plazo residual es mayor a 6 meses y menor o igual a 24 meses • 1,60% cuando el plazo residual es mayor a 24 meses
	Otros	BB+ a BB- o N2/N3	8,00%
		Bajo BB- o N3	12,00%
Contraparte o instrumento no cuenta con clasificación de riesgo	Personas naturales		6,00%
	Pymes ⁴²		6,80%
	Otros		8,00%

C.3.1.1. DEUDORES POR INTERMEDIACIÓN

- a) *Se aplicará un ponderador de 0,5% al valor de las operaciones de la cuenta "Deudores por Intermediación" que no sean liquidados y compensados por medio de una Sociedad de Compensación y Liquidación regulada por la Ley N°20.345 (SCLI), incluyendo montos asociados a operaciones simultáneas del mercado de valores y repos del mercado de productos por cuenta de terceros. Sin perjuicio de ello, se aplicará un ponderador de 0% al valor de las operaciones de la cuenta "Deudores por intermediación" que sí sean compensadas y liquidadas por medio de una SCLI.*
- b) *El 20% del saldo de la cuenta deudores por intermediación y derechos por operaciones a futuro, por transacciones efectuadas con o para entidades relacionadas al intermediario que no sean fiscalizadas por esta Comisión.*

C.3.1.2. GARANTÍAS FINANCIERAS

- c) *Para determinar el cálculo del patrimonio por riesgo de crédito, se podrá sustituir los ponderadores de la Tabla 6 asignados a la exposición garantizada, de acuerdo con el tipo de emisor de la garantía, siempre que ésta haya sido constituida con el único fin de cautelar el cumplimiento de las cuentas por cobrar de que se trate. También se podrá aplicar esta sustitución a la ponderación del equivalente de crédito de la sección C.3.2 RIESGO DE CONTRAPARTE. A la exposición no garantizada, se deberá asignar el ponderador de la contraparte directa. En ningún caso las garantías reales podrán deducirse de la exposición. Para las garantías en efectivo se podrá sustituir el ponderador de la*

⁴² Considerar clasificación dispuesta en el artículo 2 de la Ley N°20.416. Incluye a microempresas, pequeñas empresas y medianas empresas

exposición por 0%.

d) *Los siguientes instrumentos son admisibles como colateral:*

- 1) *Efectivo, así como certificados de depósito en efectivo en moneda nacional, o bien en una moneda de la Canasta 1, de acuerdo con la Tabla 4 de la sección C.2.3. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE MONEDA EXTRANJERA.*
- 2) *Títulos de deuda con "grado de inversión"⁴³ de acuerdo con lo definido en la Tabla 6.*
- 3) *Títulos de deuda emitidos por el Estado Chileno o por el Banco Central de Chile.*
- 4) *Títulos de deuda emitidos por gobiernos extranjeros calificados en la más alta categoría por una agencia clasificadora.*

e) *Para determinar el monto de la exposición garantizada deberá considerarse el valor razonable de la garantía.*

f) *Para que la garantía financiera sea admisible para este tratamiento, deberá estar otorgada por un periodo al menos igual al de la vigencia de la exposición, y deberá valorarse al menos con frecuencia semestral. La parte de la exposición que se encuentre respaldada por el valor razonable ajustado de las garantías financieras recibirá la ponderación por riesgo aplicable a dicho colateral. Dicha ponderación estará sujeta a un mínimo de 1,6%. Al resto de la exposición se le asignará la ponderación por riesgo correspondiente a la contraparte.*

g) *En el caso particular de las operaciones de compra de instrumentos financieros ligadas a una retroventa, se permitirá considerar para el cálculo del patrimonio por riesgo de crédito un ponderador de 0,8% para las operaciones repo garantizadas, que cumplan con las siguientes condiciones copulativas:*

- 1) *El instrumento colateral fue emitido por un soberano, o entidades del sector público con un ponderador de 0% según la Tabla 6.*
- 2) *La exposición y el colateral están en la misma moneda.*
- 3) *La operación es a un día o bien la exposición y el colateral se valoran diariamente a precios de mercado y están sujetos a reposición diaria de márgenes.*
- 4) *Cuando alguna de las partes incumpla la reposición de márgenes, el tiempo exigido entre la última valoración a precios de mercado previa al incumplimiento y la liquidación del colateral no se estima superior a cuatro días hábiles.*
- 5) *La operación se liquida a través de un sistema comprobado para este tipo de operaciones y, tras un evento de incumplimiento, el intermediario tiene el derecho irrestricto y legalmente exigible de tomar inmediatamente posesión del colateral y liquidarlo en beneficio propio.*

⁴³ Ver definición en Anexo.

- h) *Las condiciones asociadas a los numerales 3), 4) y 5) se entienden cumplidas, cuando las operaciones repo garantizadas estén pactadas al amparo de un convenio marco reconocido por el Banco Central de Chile, que incluya un acuerdo de compensación en caso de Liquidación Voluntario o de Liquidación Forzosa.*
- i) *Sin perjuicio de lo anterior, el ponderador de 0,8% se podrá reducir a 0% si, además de las condiciones anteriores, la contraparte de la transacción corresponde a Exposiciones Soberanas y Bancos Centrales, Exposiciones con Entidades del Sector Público, Exposiciones a Bancos y con Cooperativas de Ahorro y Crédito supervisadas por esta Comisión, una empresa financiera que tenga un PRC de 1,6% (o menor) de acuerdo con la Tabla 6, fondos regulados por esta Comisión o Entidades de Contraparte Central reconocidas por la misma.*
- j) *También se podrá aplicar un ponderador de 0% si se cumple alguna de las tres siguientes condiciones:*
- 1) *la exposición y el colateral están en la misma moneda, y el instrumento subyacente esté asociado a garantías financieras en:*
 - i) *Efectivo,*
 - ii) *Certificados de depósito en efectivo en moneda nacional, o bien en una moneda de la Canasta 1, de acuerdo con lo definido en la Tabla 4 de la sección C.2.3. CALCULO POR PATRIMONIO POR RIESGO DE MONEDA EXTRANJERA.*
 - 2) *el instrumento colateral fue emitido por un soberano o entidades del sector público con un ponderador de 0% de acuerdo con la Tabla 6, la exposición y el colateral están en la misma moneda y el valor de mercado del instrumento subyacente ha sido descontado en un 20% al menos.*
 - 3) *la operación repo es compensada y liquidada en una entidad de contraparte central de la Ley N°20.345, o el alguna ECC extranjera reconocida como equivalente por esta Comisión.*

C.3.2. RIESGO DE CONTRAPARTE

- a) *El cálculo del patrimonio de riesgo de contraparte corresponde a un monto referido a las operaciones de derivados y contratos por diferencia (CFD) del intermediario, el cual será calculado por medio del "equivalente de crédito" y ponderadores de riesgo de crédito según el tipo y clasificación crediticia de la contraparte.*
- b) *El cálculo del "equivalente de crédito" corresponderá al valor razonable del instrumento derivado, más un monto adicional, que considera una variación potencial futura (PFE) del precio del contrato. Para los instrumentos derivados o CFD con valor razonable negativo o cero, el "equivalente de crédito" corresponderá sólo al monto adicional (PFE).*
- c) *El monto adicional referido en el párrafo anterior se calculará aplicando el factor que corresponda sobre el notional del contrato, según lo indicado en la Tabla 7 de acuerdo con el tipo de activo subyacente y plazo al vencimiento. Para el "plazo residual" de la Tabla 7, los CFD deberán ser considerados en la categoría "hasta un año".*

d) A efectos de calcular el patrimonio por riesgo de contraparte, se deberá aplicar al monto calculado en el "equivalente de crédito" los ponderadores de crédito según el tipo y clasificación crediticia de la contraparte de acuerdo con la **Tabla 6**. Para una exposición garantizada, se podrán sustituir los ponderadores de la Tabla 6, de acuerdo con el tipo de emisor de la garantía, según lo indicado en la sección C.3.1.2 de GARANTÍAS FINANCIERAS.

- 1) Los contratos de derivados sobre tasas de interés o inflación incluyen swaps de tasas de interés en una misma moneda, acuerdos de tasa forward, futuros sobre tasas de interés, opciones compradas sobre tasas de interés, seguros de inflación, contratos por diferencia e instrumentos similares.
- 2) Los contratos sobre monedas extranjeras incluyen cross-currency swaps, swaps sobre monedas, futuros sobre monedas, forward sobre monedas, opciones compradas sobre monedas, contratos por diferencia e instrumentos similares. Las monedas consideradas en las canastas 1 y 2 son aquellas que se definen en la Tabla 4. de la sección C.2.3 CALCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE MONEDA EXTRANJERA. 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).
- 3) Los contratos sobre acciones o productos incluyen futuros, forward, opciones compradas, contratos por diferencia e instrumentos similares que tengan como subyacente el precio de acciones individuales, índices de acciones o productos.
- 4) En aquellos contratos derivados o contratos por diferencia en que se establezca la obligación de liquidar o pagar el valor razonable acumulado entre las fechas establecidas contractualmente, se deberá considerar un horizonte temporal de acuerdo con el periodo de liquidación contractual para la asignación del factor de conversión que corresponda al tipo de instrumento. No obstante, en el caso de contratos sobre tasas de interés o inflación con vencimientos residuales superiores a un año que satisfagan los anteriores criterios, el factor de conversión estará sujeto a un mínimo de 0,5%. Por su parte, las cláusulas que le den al intermediario el derecho de acelerar o terminar operaciones, por concepto de incumplimiento o deterioro crediticio, no serán consideradas en la determinación del equivalente de crédito.
- 5) Para aquellos contratos derivados o contratos por diferencia que tengan múltiples intercambios del monto nocional, los factores deberán ser multiplicados por el número de pagos que resten hasta su vencimiento. En tanto, para aquellos que contengan amortización de capital en determinados periodos, el monto adicional corresponderá a la suma de cada monto de amortización ponderado por el respectivo factor de conversión correspondiente al plazo residual de cada una de esas amortizaciones.
- 6) La eventual existencia de cláusulas no incluidas en los párrafos anteriores obliga a las entidades a aplicar criterios orientados a una correcta determinación del monto adicional de la variación potencial futura (PFE), así como a mantener todos los respaldos e información pertinentes que permitan su posterior evaluación por parte de esta Comisión.

- 7) El equivalente de crédito de las exposiciones que resulten de las operaciones entre un intermediario y sus clientes, que luego sean compensadas y liquidadas en una ECC, será determinado en los mismos términos que una operación bilateral y considerando lo indicado en el numeral 4) para efectos de la determinación del factor de conversión.
- 8) Las garantías otorgadas por el cliente que sean constituidas o transferidas a la ECC o al intermediario, podrán ser tratadas de acuerdo con lo indicado en la letra C.3.1.2 GARANTIAS FINANCIERAS.

Tabla 7. Factores de conversión de variación potencial futura (PFE)

Tipo de contrato	Plazo residual	Factores de conversión	
Tasa de interés o inflación	Hasta 1 año	0%	
	Entre 1 y 5 años	0,5%	
	Más de 5 años	1,5%	
Moneda extranjera		Canasta 1	Canasta 2
	Hasta 1 año	1,5%	4,5%
	Entre 1 y 5 años	7%	20%
	Más de 5 años	13%	30%
Acciones e índices accionarios	Hasta 1 año	6%	
	Entre 1 y 5 años	8%	
	Más de 5 años	10%	
Materias primas		18%	
Otros		32%	

C.3.2.1. ACUERDOS DE COMPENSACIÓN BILATERAL

a) En caso de que un conjunto de contratos derivados haya sido celebrado con una contraparte bajo el amparo de un convenio marco de compensación bilateral de aquellos reconocidos por el Banco Central de Chile, el efecto mitigador del riesgo de contraparte atribuible a la compensación podrá aplicarse en el cálculo del "equivalente de crédito" para ese conjunto de instrumentos derivados. El "equivalente de crédito" con una misma contraparte, para ese conjunto de instrumentos, corresponderá a lo siguiente:

- 1) Si el valor razonable neto de las posiciones compensadas es positivo:

$$EC_i = \max\left(\sum_j VR_j; 0\right) + \sum_j NOC_j * FC_j * \left(0,4 + 0,6 * \frac{\max(\sum_j VR_j; 0)}{\sum_j \max(VR_j; 0)}\right)$$

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

$$EC_i = \sum_j NOC_j * FC_j * 0,4$$

Donde:

- EC** : Equivalente de crédito de los instrumentos derivados incluidos en un acuerdo de compensación.
- Σ** : Operador sumatoria.
- Max** : Operador máximo valor.
- VR** : Valor razonable de los instrumentos derivados incluidos en el acuerdo de compensación. Corresponde al monto no liquidado que cada intermediario determine de acuerdo con sus propios modelos y metodologías.
- NOC** : Monto Nocial de los instrumentos derivados incluidos en el acuerdo de compensación.
- FC** : Ponderador aplicable a cada contrato incluido en el acuerdo de compensación, de acuerdo con la **Tabla 7**.

b) El intermediario deberá mantener a disposición de esta Comisión toda la documentación que respalde la determinación del "equivalente de crédito" al amparo de la presente norma, incluyendo todos los antecedentes de los respectivos acuerdos de compensación y contratos de derivados.

C.3.2.2. EXPOSICIONES CON ENTIDADES DE CONTRAPARTE CENTRAL

- a) El cálculo del patrimonio por las exposiciones sobre instrumentos derivados compensados y liquidados a través de una Entidad de Contraparte Central (ECC), aplicará cuando esta última se constituya irrevocablemente en acreedora y deudora de los derechos y obligaciones que deriven de dichas operaciones y las obligaciones resultantes se vuelvan legalmente vinculantes para las partes. Para la determinación del equivalente de crédito de instrumentos derivados compensados y liquidados en una ECC se deben considerar las instrucciones que se indican a continuación, según el tipo de vínculo que exista entre el intermediario y dicha contraparte.
- b) Se entiende que un intermediario es participante directo de una ECC cuando existe un vínculo contractual que lo faculta y a la vez obliga a responsabilizarse de las operaciones realizadas tanto a nombre propio como por cuenta de un tercero.

En estos casos el cómputo del equivalente de crédito se debe determinar aplicando la fórmula de compensación bilateral señalada en la letra C.3.2.1. ACUERDOS DE COMPENSACIÓN BILATERAL, considerando aquellas operaciones efectuadas que comparten las mismas garantías y resguardos, según las normas que rijan a cada sistema de compensación y liquidación en particular, por lo que su equivalente de crédito final será

la suma de las exposiciones compensadas en cada categoría o grupo de derivados que administre dicha entidad.

- c) *El cálculo del patrimonio por riesgo corresponderá al 0,16% del equivalente de crédito cuando la ECC sea una entidad autorizada, o bien, se trate de una ECC constituida en un tercer país que haya sido reconocida como equivalente por la Comisión. Se define como una ECC autorizada, la regulada y supervisada por este Organismo de conformidad con la Ley N°20.345 y la normativa emitida a tal respecto por esta Comisión. De lo contrario, se deben aplicar los ponderadores de riesgo de crédito de la Tabla 6.*
- d) *La exposición por las contribuciones al fondo de garantía tendrá un ponderador de 0,16% cuando la ECC sea una entidad autorizada, o bien, se trate de una ECC constituida en un tercer país que haya sido reconocida como equivalente por la Comisión*
- e) *En el contexto de los instrumentos derivados compensados y liquidados a través de una Entidad de Contraparte Central (ECC), para la determinación del patrimonio por riesgo, se establece que el ponderador del 0,16% aplicable al equivalente de crédito, conforme a lo dispuesto en la sección C.3.2.2. EXPOSICIONES CON ENTIDADES DE CONTRAPARTE CENTRAL (ECC), podrá ser objeto de sustitución por un ponderador de menor valor. Dicha sustitución será procedente cuando el ponderador de patrimonio por riesgo asociado a las garantías constituidas para cubrir los márgenes iniciales sea inferior al 0,16%. En tales supuestos, el ponderador del 0,16% aplicable al equivalente de crédito podrá ser reemplazado por el ponderador correspondiente a las garantías aportadas. Esta sustitución será aplicable hasta el importe total de las garantías constituidas*
- f) *Cuando un intermediario actúe como cliente de un participante directo de una ECC, también podrá aplicar el ponderador por riesgo indicado en la letra c) a sus exposiciones con la respectiva contraparte, cuando la ECC identifica las operaciones presentadas para su compensación y posterior liquidación como transacciones del intermediario que actúa como cliente, al igual que las garantías que la ECC o el participante directo mantienen para respaldar dichas operaciones.*

Para el cómputo del equivalente de crédito de las operaciones que cumplan con las condiciones antes señaladas, se considerará un horizonte temporal de acuerdo con lo indicado en la Tabla 7.

C.3.2.4. GARANTÍAS CONSTITUIDAS A FAVOR DE TERCEROS BAJO EL AMPARO DE UN CONTRATO MARCO

- a) *Cuando se trate de operaciones con derivados celebrados bajo el amparo de un convenio marco reconocido por el Banco Central de Chile de compensación bilateral, en que el valor razonable neto de las posiciones compensadas es negativo, se podrá deducir de dicho monto las garantías constituidas en virtud del contrato, a fin de determinar el activo sujeto a ponderación por riesgo, si las garantías cumplen con las siguientes condiciones:*
 - 1) *Existe una base legal fundada para concluir 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.*

- 2) El intermediario es capaz de determinar en todo momento aquellos derechos y obligaciones que están sujetos a compensación.
- 3) Que se trate de aquellos depósitos e instrumentos en garantía definidos en la sección C.3.1.2. GARANTÍAS FINANCIERAS. Los títulos de deuda constituidos en garantía deberán ser considerados a su valor razonable.
- b) Para estos efectos, será el intermediario el que en todo momento deberá tener disponible los antecedentes que justifiquen el cumplimiento de las condiciones anteriores.

C.4. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE CREDITO Y MERCADO PARA CRIPTOACTIVOS

- a) El cálculo del patrimonio por riesgo de crédito y mercado se debe realizar en esta sección para los criptoactivos que el intermediario mantenga en su cartera propia.
- b) La **Tabla 9** a continuación define dos tipos de criptoactivos, "A" y "B". Los criptoactivos "Tipo A" son incluidos en la lista elaborada por esta Comisión en consideración a las características de liquidez, capitalización de mercado, transaccionalidad y disponibilidad de precios que dichos activos tengan. Mientras que los activos que no cuenten con dichas características deberán ser clasificados como "Tipo B".
- c) Se aplicará el criterio de compensación parcial a los activos "Tipo A" a efectos de calcular sus requisitos de patrimonio de riesgo de crédito y mercado. A los activos "Tipo B" no les será aplicada dicha compensación. El cálculo total de patrimonio por riesgo corresponderá a la suma de los requisitos para los activos "Tipo A" y "Tipo B".
- d) El cálculo del criterio de compensación parcial aplicable a los activos "Tipo A" considera la posición neta de cada activo criptográfico (subíndice "k") de acuerdo con la siguiente fórmula. Se aplica un requisito de patrimonio de 100% sobre la posición neta de cada activo "Tipo A".

$$\text{Posición neta}_k = \text{Max}(\text{Posición larga}_k, |\text{Posición corta}_k|) - 0.65 \\ * \text{Min}(\text{Posición larga}_k, |\text{Posición corta}_k|)$$

- e) Para los activos "Tipo B", se aplica un requisito de patrimonio de 100% sobre la máxima posición bruta de cada activo criptográfico (subíndice "k"), de acuerdo con siguiente fórmula.

$$\text{Posición}_k = \text{Max}(\text{posicion larga}_k, |\text{posicion corta}_k|)$$

Tabla 9. Listado de criptoactivos de Tipo A

Nombre	Código
Bitcoin	BTC

Nombre	Código
<i>Ethereum</i>	<i>ETH</i>
<i>Tether</i>	<i>USDT</i>
<i>BNB</i>	<i>BNB</i>
<i>XRP</i>	<i>XRP</i>
<i>USD Coin</i>	<i>USDC</i>
<i>Cardano</i>	<i>ADA</i>
<i>Dogecoin</i>	<i>DOGE</i>

D. INDICE DE LIQUIDEZ

- a) Los intermediarios deberán cumplir con el **índice de liquidez general**. Para ello, el pasivo exigible inmediato, esto es, aquellas obligaciones exigibles en un plazo inferior o igual a 7 días, no podrá ser superior al activo disponible y realizable en igual plazo, una vez deducidos de este último los descuentos definidos en el numeral 2 de la letra b) y en la letra c) de la sección I.B.
- b) De acuerdo con lo establecido en el artículo 30 de la Ley N°18.045 para intermediarios de valores y en los artículos 10 y 16 de la Ley N°19.220 para corredores de bolsa de productos, esta Comisión podrá modificar el requisito de cumplimiento del índice de liquidez definido anteriormente de acuerdo con la evaluación de la calidad de la gestión de riesgos que realice de la entidad.

E. ÍNDICE DE ENDEUDAMIENTO

Los intermediarios deberán cumplir con una **razón de endeudamiento** menor o igual 20 veces. Esta razón será calculada como el pasivo exigible del intermediario sobre su patrimonio líquido.

Para el cálculo del patrimonio líquido:

- a) Se deberá restar del patrimonio ajustado:
- 1) El saldo de inversiones en sociedades.
 - 2) El saldo de otros activos a más de un año.
 - 3) El 50% del valor neto en plantas, propiedades y equipos no entregados en garantía a favor de terceros.

b) Y se deberá sumar:

- 1) El 50% del valor de los títulos patrimoniales de bolsas no desmutualizadas de acuerdo con su valorización por el método de la participación.
- 2) El 50% del valor correspondiente a la acción de cámaras de compensación de acuerdo con su valorización por el método de la participación.

Para el cálculo del pasivo exigible del intermediario se deberá ajustar el total de pasivos por los siguientes conceptos:

a) Se deberá restar:

- 1) El monto en obligaciones por concepto de intermediación por cuenta de terceros.
- 2) El 50% del monto en Obligaciones por financiamiento por operaciones de venta con retrocompra sobre instrumentos de renta fija (IRF) e instrumentos de intermediación financiera (IIF), toda vez que la fecha de materialización de estas operaciones sea idéntica a la del vencimiento de los títulos de que tratan.
- 3) El 50% del monto correspondiente a la obligación de devolver los títulos por retroventas sobre IRF e IIF, toda vez que la fecha de materialización de estas operaciones sea idéntica a la del vencimiento de los títulos de que tratan.
- 4) 50% de obligaciones por financiamiento por operaciones de venta con retrocompra sobre títulos representativos de productos u otros productos de la Ley N°19.220, toda vez que la fecha de materialización de estas operaciones sea idéntica a la del vencimiento de los títulos de que tratan.
- 5) 50% de obligaciones por retroventas sobre títulos representativos de productos u otros productos toda vez que la fecha de materialización de estas operaciones sea idéntica a la del vencimiento de los títulos de que tratan.

b) Se deberán sumar:

- 1) El monto correspondiente a la obligación de devolver los títulos por retroventas sobre IRF e IIF cuando éstos no se encuentren cubiertos en un monto equivalente con una retrocompra sobre IRF e IFF.
- 2) El monto correspondiente a la obligación de devolver los títulos de retroventas sobre instrumentos de renta variable (IRV) cuando éstos no se encuentren cubiertos en un monto equivalente con una retrocompra sobre IRV.
- 3) La diferencia positiva que resulte de restar al 15% del valor razonable de las obligaciones por contratos a futuro, la obligación registrada en el pasivo por estos contratos, cuando el intermediario opere por cuenta propia en mercado de futuros de dólar, IPSA, facturas o productos agropecuarios.
- 4) La diferencia positiva que resulte de restar al porcentaje proveniente de dividir uno por la Tip de cierre en mercado de futuro, aplicado sobre el valor razonable de las

obligaciones por contratos a futuro, la obligación registrada en el pasivo por estos contratos, cuando el intermediario opere por cuenta propia en mercado de futuros de Tip.

- 5) La diferencia positiva que resulte de restar al 20% del valor razonable de las obligaciones por contratos forward efectuados en el mercado local o extranjero, la obligación registrada en el pasivo por estos contratos.*
 - 6) La diferencia positiva que resulte de restar al 20% del valor razonable de las obligaciones por otras operaciones a futuro efectuadas en mercados extranjeros, la obligación registrada en el pasivo por estos contratos.*
 - 7) Obligaciones por retroventas sobre productos agropecuarios, no cubiertas por retrocompras.*
 - 8) Obligaciones por retroventas sobre títulos representativos de productos, no cubiertas con retrocompras.*
 - 9) Obligaciones por retroventas sobre otros productos, no cubiertas con retrocompras.*
- c) De acuerdo con lo establecido en el artículo 30 de la Ley N°18.045 para intermediarios de valores y en los artículos 10 y 16 de la Ley N°19.220 para corredores de bolsa de productos, esta Comisión podrá modificar el requisito de cumplimiento de la razón de endeudamiento de acuerdo con la evaluación de la calidad de la gestión de riesgos que realice de la entidad.*

F. DISPOSICIONES GENERALES

- a) Cuando un intermediario incurra por cualquier causa en incumplimiento de alguna de las condiciones prescritas en esta norma, deberá dar aviso por medio del canal oficial de comunicación y envío de información entre la Comisión y sus fiscalizados tan pronto tome conocimiento de éste, y a más tardar al día hábil siguiente de producido el hecho.*
- b) El intermediario deberá contar con sistemas y procedimientos que le permitan monitorear y determinar el cumplimiento permanente de los requerimientos de patrimonio, garantías, liquidez y endeudamiento dispuestos en esta norma. La Comisión podrá requerir en cualquier momento los antecedentes y registros que den cuenta de dicho cumplimiento.*

II. RESULTADO DE LA EVALUACIÓN DE CALIDAD DE GESTIÓN DE RIESGOS.

- a) El porcentaje de los activos ponderados por riesgos podrá ser incrementado en atención al resultado de la evaluación de calidad de gestión de riesgos del intermediario realizada por esta Comisión de acuerdo con la metodología establecida en la NCG N°528, y con lo dispuesto en la Tabla 10 siguiente. Dicho incremento se agregará al requisito inicial de patrimonio mínimo de 3% de los activos ponderados por riesgos referido en el número 2 de la letra b) de la sección I.A.1. PATRIMONIO MÍNIMO. Los incrementos señalados se*

efectuarán en conformidad a los rangos establecidos en la Tabla 10, los cuales dependerán de la calificación global actual de la evaluación de calidad de gestión de riesgos, y la calificación global previa que haya obtenido la entidad (o "sin clasificación" si es la primera vez que se evalúa).

Así, por ejemplo, para una entidad cuya calificación global actual sea C, y cuya calificación global previa fue de B, se podrán incrementar sus requerimientos de patrimonio entre 1% y 2% de los activos ponderados por riesgos; mientras que, para una entidad cuya calificación global actual sea C, y cuya calificación global previa fue de A o "Sin clasificación", se podrán incrementar sus requerimientos de patrimonio en el rango de 0% y 2% de los activos ponderados por riesgos.

- b) La Comisión también podrá exigir un incremento en las exigencias de garantías, liquidez y endeudamiento de los Bloques 2 y 3 a partir de los resultados de la evaluación de la calidad de gestión de riesgos realizada a la entidad.
- c) El intermediario tendrá un plazo de 9 meses desde la comunicación de la calificación asignada por parte de la Comisión para dar cumplimiento a los requisitos adicionales de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y/o endeudamiento de esta norma.
- d) La exigencia adicional de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y/o endeudamiento deberá ser mantenido por el intermediario por al menos un año (desde que se empiece a cumplir esta exigencia adicional) antes de solicitar una reconsideración de su evaluación de calidad de gestión de riesgos a esta Comisión.
- e) Cuando un intermediario, en virtud de su evaluación global de la calidad de la gestión de riesgos, vea reducidas sus exigencias de patrimonio, garantías, liquidez o endeudamiento, podrá reducir los requisitos mencionados sólo a partir de la fecha en que sea informada y hasta los límites que le sean aplicables.

Tabla 10. Requisitos adicionales de patrimonio mínimo según el resultado de la evaluación de calidad de gestión de riesgos.

		Calificación global actual			
		A	B	C	D
Calificación global previa	Sin calificación	0%	Entre 0% y 1%	Entre 0% y 2%	Entre 0% y 3%
	A	0%	Entre 0% y 1%	Entre 0% y 2%	Entre 0% y 3%
	B	0%	Entre 0% y 1%	Entre 1% y 2%	Entre 2% y 3%
	C	0%	Entre 0% y 1%	Entre 1% y 2%	Entre 2% y 3%
	D	0%	Entre 0% y 1%	Entre 1% y 2%	Entre 2% y 3%

III. UMBRALES DE VOLUMEN DE NEGOCIOS

Se definen los siguientes Bloques de volumen de negocios para la determinación de requisitos de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento de los intermediarios.

- a) *Bloque 1: intermediarios que no cumplan ninguna de las métricas de volumen de negocio de las entidades del Bloque 2 o 3. Se considerarán clientes activos aquéllos que cumplan con las condiciones definidas en el Anexo N°1 de esta normativa.*
- b) *Bloque 2: intermediarios que cumplan alguna de las siguientes condiciones:*
 - 1) *Tengan un número de clientes activos⁴⁴ entre 500 y 5.000*
 - 2) *Transacciones promedio diarias en los últimos 12 meses entre UF 100.000 y UF 500.000.*
 - 3) *Ingresos en los últimos 12 meses entre UF 25.000 y UF 50.000.*
- c) *Bloque 3: intermediarios que cumplan alguna de las siguientes condiciones:*
 - 1) *Más de 5.000 clientes activos.*
 - 2) *Más de UF 500.000 en transacciones promedio diarias en los últimos 12 meses.*
 - 3) *Activos custodiados promedio diarios en los últimos 12 meses mayor a 0 UF.*
 - 4) *Ingresos en los últimos 12 meses sobre UF 50.000.*

La Comisión solicitará, mediante norma de carácter general, que sea remitida aquella información necesaria para determinar el cumplimiento de la clasificación de Bloques en la periodicidad, forma y medio que establezca.

Cuando una entidad alcance una de las condiciones que la clasifique en un bloque superior por más de 6 meses, dispondrá de un plazo máximo de 9 meses desde la comunicación mediante oficio por parte de la Comisión del cambio de Bloque, para dar cumplimiento a los requisitos de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento correspondientes a dicho Bloque.

Las entidades podrán ser reclasificadas a bloques inferiores después de dejar de cumplir las condiciones respectivas del bloque superior por un período mínimo de 6 meses y con autorización de la Comisión.

IV. VIGENCIA

La presente norma de carácter general entra en vigor a contar del 1 de julio de 2026, excepto

⁴⁴ Ver definición en Anexo.

el numeral II de esta norma que entra en vigor el 1 de julio de 2027.

V. DEROGACIÓN

Derogase la Norma de Carácter General N°18 de 1986, la Circular N°632 de 1986 y Circular N°695, a contar del 1 de julio de 2026.

**SOLANGE BERSTEIN JÁUREGUI
PRESIDENTA
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO**

ANEXO N°1: DEFINICIONES

Cliente activo: todo cliente que no se considera inactivo será considerado como activo.

Cliente inactivo: se define como cliente inactivo aquel que no ha utilizado en ninguna forma cualquiera de los servicios ofrecidos por el intermediario en los últimos 3 meses. También, aquel cliente que no tiene un contrato vigente con el intermediario. Por último, se define como cliente inactivo aquel que cumpla con las siguientes condiciones de forma conjunta:

- No realizan ningún tipo de transacción ni han recibido o solicitado ningún tipo de servicio prestado por el intermediario en los últimos 3 meses (incluidos servicios de custodia).
- No dispone de saldos (activos o pasivos) en cuentas provistas por el intermediario.

Calificación de crédito en la más alta categoría. Un país cuya calificación de crédito en la más alta categoría por una empresa calificadora internacional, corresponde a aquellos países que cuenten con las siguientes clasificaciones.

Firma clasificadora	Rango de categorías			
	Corto plazo		Largo plazo	
	Desde	Hasta	Desde	Hasta
Fitch Rating	F1	F1+	A-	AAA
Moody's Investors Service	P-1	P-1	A3	Aaa
Standard & Poor's (S&P)	A-1	A-1	A-	AAA
Dominion Bond Rating Service (DBRS)	R-1(low)	R-1(high)	A(low)	AAA

Clasificaciones externas: Para las contrapartes en que se requiera considerar la clasificación externa, deberá asignarse una clasificación de riesgo de acuerdo con la siguiente tabla de homologación:

Categoría	Standard & Poor's (S&P)	Fitch Rating	Moody's Investors Service	Dominion Bond Rating Service (DBRS)
AAA	AAA	AAA	Aaa	AAA
AA+	AA+	AA+	Aa1	AA
AA	AA	AA	Aa2	AA
AA-	AA-	AA-	Aa3	AA
A+	A+	A+	A1	A
A	A	A	A2	A
A-	A-	A-	A3	A
BBB+	BBB+	BBB+	Baa1	BBB
BBB	BBB	BBB	Baa2	BBB

BBB-	BBB-	BBB-	Baa3	BBB
BB+	BB+	BB+	Ba1	BB
BB	BB	BB	Ba2	BB
BB-	BB-	BB-	Ba3	BB
B+	B+	B+	B1	B
B	B	B	B2	B
B-	B-	B-	B3	B
CCC+	CCC+	CCC+	Caa1	CCC
CCC	CCC	CCC	Caa2	CC
CCC-	CCC-	CCC-	Caa3	C
CC	CC	CC	C	D
D	D	C, DD	C	D

Grado de inversión: Se considera una empresa con "Grado de inversión", si la contraparte tiene al menos una clasificación externa, y ésta es al menos BBB- de acuerdo con los criterios establecidos de acuerdo con la definición de clasificaciones externas de este anexo.

Letras griegas: Las letras griegas (también conocidas como "Griegas") son un conjunto de medidas utilizadas para evaluar la sensibilidad de un derivado financiero, como una opción, a diferentes factores de riesgo. Estas letras provienen del cálculo de derivadas parciales en modelos de valoración de opciones, como el modelo de Black-Scholes. Las principales letras griegas utilizadas en la norma corresponden a:

- **Delta.** Se define el factor de sensibilidad "delta" Δ de un derivado "f" dependiente de un subyacente "S", como el cambio en el valor del derivado ante un cambio unitario en el valor del instrumento subyacente. Para lo anterior, se asume que todos los demás factores permanecen constantes. La fórmula es:

$$\Delta = \frac{\partial f}{\partial S}$$

- **Gamma.** Se define el factor de sensibilidad "gamma" de un derivado "f" como el cambio en el factor delta Δ ante el cambio unitario en el valor del instrumento subyacente "S". Para lo anterior, se asume que todos los demás factores permanecen constantes. La fórmula es:

$$\text{gamma} = \frac{\partial \Delta}{\partial S}$$

- **Vega.** Se define el factor de sensibilidad "vega" de un derivado "f" el cambio en el valor del derivado ante un cambio unitario en la volatilidad " σ " del valor del instrumento subyacente. Para lo anterior, se asume que todos los demás factores permanecen constantes. La fórmula es:

$$\text{vega} = \frac{\partial f}{\partial \sigma}$$

Mercado: para el cálculo del requisito de patrimonio por riesgo de mercado de acciones e índices accionarios, mercado refiere a todos los instrumentos cotizados en mercados de valores ubicados en la misma jurisdicción nacional. No se consideran bolsas integradas regionalmente.

Para el mercado local, se entiende presencia bursátil de acuerdo con lo establecido en la Norma de Carácter General N°327. Para acciones o índices accionarios que estén registrados en bolsas extranjeras, la presencia bursátil será determinada de acuerdo a los criterios de la jurisdicción respectiva.

Producto: Refiere a los productos de la Ley 19.220.

Personas relacionadas: Refiere a las personas relacionadas según lo dispuesto en el artículo 100 de la ley 18.045.

Plain Vanilla (o instrumento de tipo simple). Los instrumentos Plain Vanilla o de tipo simple son aquellos que se negocian en mercados generalmente líquidos según contratos y convenciones de mercado más o menos estandarizados.

Operación Repo: Corresponde a la compraventa al contado de un instrumento financiero asociada a una compraventa a plazo y que constituyen una única operación. También llamadas operaciones con pacto, contratos de retrocompra o ventas/compras con pacto de retrocompra/retroventa.

Título cubierto. Se entenderá que un título en cartera se encuentra cubierto, en las siguientes situaciones:

- i. Cuando el intermediario tenga vigente un compromiso de venta sobre un título del mismo emisor y con la misma base de reajuste que aquél mantenido en cartera. Además, se requerirá que la diferencia entre las fechas de vencimiento de ambos títulos no sea superior a 60 días cuando a lo menos uno de ellos tenga un plazo al vencimiento menor o igual a un año. Si ambos títulos tienen plazo al vencimiento superior al mencionado, la diferencia entre tales fechas no podrá exceder de dos años. Sin perjuicio de lo anterior, el título en cartera no se considerará cubierto para el caso que la operación que genera el compromiso de venta que lo cubre se efectúe con una persona o entidad relacionada al intermediario.
- ii. El intermediario tenga cualquier otro derecho documentado para la venta futura a un precio predeterminado, de un título que cumpla con las mismas condiciones que se le exigen a aquel sobre el cual trata el compromiso de venta a que se refiere el número i) anterior. En todo caso, no se considerarán los derechos a la venta que se generen en operaciones con personas o entidades relacionadas al intermediario, los derechos condicionados a cualquier evento ajeno al control del intermediario, y aquellos derechos de venta en que el precio prefijado para el título sea inferior al valor de mercado de este.
- iii. Cuando el intermediario tenga vigente un derivado contratado con el objeto de cubrir el riesgo de tasa dicho título. Para esto se deberá contar con documentación que demuestre que dicho derivado está cubriendo el riesgo de tasas de ese título en particular.

IV. EVALUACION DE IMPACTO REGULATORIO

A. COSTOS PARA LOS INTERMEDIARIOS.

Los costos estimados de la propuesta consideran que algunos intermediarios de valores y corredores de Bolsa de Productos podrían tener que cumplir con requisitos prudenciales más exigentes que los que tenían antes de la modificación legal producto de las modificaciones a la Ley N°18.045 y N°19.220 del Título V de modificaciones a otros cuerpos normativos de la Ley 21.521.

Por ejemplo, en lugar de un requisito de patrimonio mínimo de UF 6.000 o UF 14.000, ahora este requisito depende del umbral de volumen de negocios al que pertenece la entidad y en función de un modelo de activos ponderados por riesgos financieros y operacionales. Esta última metodología podría significar cálculos de mayor complejidad respecto de la metodología vigente dispuesta en la NCG N°18 y Circular N°632, así como una mayor carga regulatoria respecto de requisitos de envío de información a la Comisión. De este modo, las entidades deberán contar con sistemas que les permitan dar cuenta del cumplimiento de estos requisitos de forma permanente, así como reportar su situación por medio de los archivos dispuestos para ello por esta Comisión.

Finalmente, los Corredores de Bolsa de Productos tendrán que cumplir con exigencias similares a intermediarios de valores en materias de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento.

B. BENEFICIOS PARA LOS INTERMEDIARIOS.

La propuesta considera la metodología de activos ponderados por riesgos financieros y operacionales, la que permite identificar y mitigar de mejor manera el riesgo de las inversiones por cuenta propia, riesgo operacional por operaciones de terceros y custodia, así como el riesgo de crédito y contraparte.

La normativa considera la metodología de Basilea en el cálculo de las exposiciones a riesgo de mercado de acciones e índices accionarios, monedas, riesgo específico y general de tasas de interés. Al implementar el principio de *"igual actividad, igual riesgo, igual regulación"* con la industria bancaria respecto de requisitos de capital por riesgos financieros, se reducen brechas regulatorias entre ambas industrias. Por ejemplo, el uso de la metodología de bandas temporales para el cálculo de los requisitos de riesgo general de tasas permite considerar en la medición del riesgo posiciones netas en cuanto a descalses según las bandas temporales definidas, así como posiciones activas o pasivas. La propuesta también considera eficiencias el uso de capital por riesgos financieros respecto del riesgo de moneda extranjera, ya que la metodología de Basilea considera la exposición neta en cada moneda, a diferencia de la exposición bruta de la NCG 18. Un tratamiento similar aplica respecto del tratamiento de las exposiciones a acciones e índices accionarios. Lo anterior promueve eficiencias en el uso del capital por medio del incremento en los volúmenes transados por medio de una adecuada gestión de los riesgos de crédito y mercado.

Para medir la exposición por riesgo de crédito de contraparte de las operaciones de derivados, la metodología del equivalente de crédito proporciona una medida más precisa del

riesgo de crédito de contraparte, ya que considera factores como la volatilidad del activo subyacente, la duración del contrato, entre otros. Sumado a ello, se propone reconocer el efecto mitigador que tiene el uso de contratos marco para acuerdos de compensación bilateral, así como la compensación y liquidación de contratos derivados por medio de entidades de contraparte central.

C. COSTOS PARA LA CMF.

En relación con la propia CMF, la propuesta tendría costos adicionales de supervisión, destacándose el incremento en horas hombre destinadas al monitoreo del cumplimiento de los requisitos prudenciales de los corredores de bolsa de productos. Así, la CMF deberá destinar recursos para poder diseñar e implementar el sistema informático que permita que las entidades puedan reportar sus requisitos de patrimonio mínimo y activos ponderados por riesgo financiero y operacional.

D. BENEFICIOS PARA LA CMF.

Dentro de los beneficios de la propuesta:

- Implementa simetría regulatoria entre los corredores de bolsa de productos e intermediarios de valores, en línea con el marco de Supervisión Basada en Riesgos de la CMF.
- Fortalece la supervisión prudencial de corredores de bolsa de productos. Por medio de una regulación simétrica e integrada respecto de intermediarios de valores.
- Un marco regulatorio de patrimonio mínimo permitiría mitigar eventos que tengan el potencial de generar riesgos de contagio en todo el sistema financiero. También, establecer requisitos de garantías permite mitigar eventuales perjuicios causados a los clientes en la prestación de servicios.
- La propuesta normativa incorpora umbrales de volumen de negocios para establecer requisitos de patrimonio mínimo y garantías.
- Hoy en día los corredores de bolsa de productos envían a la Comisión información referida a su patrimonio mínimo, endeudamiento y liquidez. Se formaliza por medio de norma el envío de esta información.

Con todo, la norma tendrá un periodo razonable antes de entrar plenamente en vigencia, en el que se efectuarán mediciones de los impactos en el patrimonio y los principales indicadores prudenciales. A partir de esas calibraciones con datos efectivos será más preciso medir el impacto final de la norma y, en caso de estimarse necesario, realizar los ajustes para su correcta implementación.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

www.cmfchile.cl

