



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Informe Normativo

Norma que modifica NCG N°258

Julio 2025
www.CMFChile.cl

Contenido

I. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVO DE LA PROPUESTA	3
II. DIAGNÓSTICO Y MARCO NORMATIVO LOCAL	4
III. MARCO NORMATIVO EXTRANJERO	9
IV. ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES	14
V. PROPUESTA NORMATIVA.....	16
VI. EVALUACION DE IMPACTO REGULATORIO	20

I. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVO DE LA PROPUESTA

De conformidad con los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero (PFMI)¹, una Entidad de Contraparte Central (ECC) se define como aquella entidad que se interpone entre las contrapartes de contratos financieros, asumiendo el rol de comprador frente a cada vendedor y de vendedor frente a cada comprador, tal como ocurre en el contexto de los mercados de derivados extrabursátiles. Este mecanismo, denominado novación, tiene como finalidad mitigar los riesgos asociados a las contrapartes mediante la compensación multilateral de transacciones, contribuyendo así a la reducción del riesgo sistémico en los mercados financieros.

Los Servicios de Reducción de Riesgos post negociación (PTRRS, por sus siglas en inglés) tienen el fin de reducir los riesgos operativos y de crédito de contraparte asociados con las operaciones vigentes de derivados extrabursátiles (OTC, por sus siglas en inglés). En los últimos años se ha incrementado la utilización de estos servicios (incluyendo la compresión de carteras) debido a su capacidad para mejorar la eficiencia en la gestión de operaciones de derivados OTC.

Los PTRRS ofrecen beneficios significativos de rebalanceo de carteras y aumento de la eficiencia operativa. Entre sus ventajas destacan la eficiencia en la asignación de capital para las contrapartes, la reducción del valor bruto o nocional de los contratos compensados, la disminución del riesgo de contraparte sin alterar la exposición al riesgo de mercado, y la mitigación del riesgo operacional (esto último, porque reduce el número de transacciones que deben mantenerse, procesarse y liquidarse)².

La compresión de carteras de derivados OTC es un proceso que llevan a cabo las ECC con el objetivo de reducir el tamaño y la complejidad de dichas carteras mediante la eliminación de operaciones de compensación.

En este contexto, el objetivo de esta propuesta normativa es incorporar la compresión de carteras de derivados dentro del marco normativo de la Norma de Carácter General (NCG) N°258, la cual define los elementos mínimos de gestión de riesgo de crédito y liquidez de los Sistemas de Compensación y Liquidación de Instrumentos Financieros³.

¹ Disponible en: [Principles for Financial Market Infrastructures \(PFMI\)](#)

² Disponible en: [FR/10/2024 Final Report on Post Trade Risk Reduction Services: Sound Practices for Consideration](#)

³ Disponible en: [NCG 258. Establece elementos mínimos de gestión de riesgo de crédito y liquidez de los Sistemas de Compensación y Liquidación de Instrumentos Financieros](#)

II. DIAGNÓSTICO Y MARCO NORMATIVO LOCAL

A. FUENTE LEGAL

A.1. Ley N°20.345 sobre sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros

La Ley N°20.345 establece el marco regulatorio para los sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros⁴, los cuales pueden ser administrados por entidades de contraparte central (ECC) o sociedades de compensación y liquidación (SCLI). Las ECC actúan como acreedoras y deudoras de las órdenes de compensación, asumiendo el riesgo de contraparte, mientras que las cámaras de compensación se limitan a facilitar el proceso de compensación sin asumir dicha condición.

Las sociedades administradoras de estos sistemas deben constituirse como sociedades anónimas especiales y cumplir una serie de requisitos y normas específicas. Entre estas se incluyen la presentación de normas de funcionamiento ante esta Comisión, la organización de comités especializados (de auditoría, disciplinario y de riesgos), y la implementación de políticas robustas de gestión de riesgos. Adicionalmente, la Ley establece obligaciones en materia de registro de operaciones, cálculo de patrimonio mínimo, y la contabilización y constitución de fondos de garantía y reserva.

Las ECC tienen como objeto exclusivo la administración de estos sistemas, y la realización de actividades complementarias autorizadas por la ley o la Comisión. Deben gestionar los sistemas de acuerdo con las normas de funcionamiento, administrar garantías para asegurar el cumplimiento de las obligaciones de los participantes, y liquidar los saldos netos resultantes del proceso de compensación. Asimismo, las ECC requieren para su constitución un capital pagado mínimo de 150.000 Unidades de Fomento (UF), y mantener permanentemente un patrimonio no menor a este monto.

En virtud del principio de firmeza⁴, las órdenes de compensación son irrevocables una vez aceptadas por el sistema, y no pueden ser modificadas por las partes originarias. Estas órdenes son legalmente exigibles y oponibles a terceros, y siempre serán objeto de compensación y liquidación, sin que medidas precautorias o limitaciones al dominio lo impidan.

Las sociedades administradoras deben establecer requisitos de participación y garantías individuales para los participantes, así como un fondo de garantía destinado a cubrir las obligaciones en caso de insuficiencia de las garantías individuales. Este fondo de garantía se constituye como un patrimonio separado y ser custodiado por una empresa de custodia de valores. Los contratos relacionados con las garantías individuales y el fondo de garantía son irrevocables y no pueden ser afectados por procedimientos concursales. Las entidades también deben constituir un fondo de reserva⁵.

⁴ Disponible en: [Ley 20.345](#).

⁵ De acuerdo a lo señalado en el artículo 11° N° 5 de la Ley N° 20.345, las sociedades administradoras deberán constituir un fondo de reserva por cada sistema que gestionen para responder a los participantes del cumplimiento de sus obligaciones. Asimismo, dicha Ley establece que los bienes que integren los fondos de reserva constituirán patrimonios de afectación para la garantía de las obligaciones que respaldan, no siendo susceptibles de reivindicación, embargo, medida prejudicial o precautoria u otras limitaciones al dominio por causa alguna, ni podrán

B. NORMATIVA DE SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

B.1. NCG N°257

La **Norma de Carácter General N°257** regula los contenidos mínimos que deben incluir los estudios tarifarios que las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros presentan ante la Comisión, en cumplimiento del artículo 7 de la Ley N°20.345⁶. El estudio tarifario es de acceso público y actualizarse periódicamente, con una frecuencia mínima de cada dos años o en caso de modificaciones a las tarifas vigentes. Cualquier actualización debe estar disponible con anterioridad a la modificación de las normas de funcionamiento del sistema.

El estudio tarifario debe fundamentar de manera detallada la estructura de remuneraciones por los servicios prestados, asegurando principios de transparencia, equidad y sustentabilidad financiera. Los contenidos mínimos son los siguientes:

1. La caracterización de la empresa y del sector en el que opera.
2. La definición y descripción de los servicios ofrecidos.
3. La proyección de la demanda esperada para los servicios.
4. La determinación de la tasa de costo de capital.
5. La inversión inicial requerida y su valoración correspondiente.
6. La estructura de costos asociados a la operación del sistema.
7. La propuesta de estructura tarifaria, con su respectiva justificación.

B.2. NCG N°258

La Norma de Carácter General N°258 establece requisitos mínimos para la gestión del riesgo de crédito y liquidez que deben implementar las sociedades administradoras de los sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros⁷, conforme a la Ley N°20.345.

En cuanto a la comunicación y confirmación de transacciones, los sistemas solo aceptarán órdenes de compensación originadas en transacciones confirmadas, utilizando estándares de mensajería ISO.

La liquidación de órdenes de compensación de instrumentos financieros, con la excepción de derivados, se realizará mediante un mecanismo de entrega contra pago, asegurando que la transferencia de valores solo ocurra si se realiza el pago correspondiente, y viceversa. Esta operación debe ser realizada por una entidad de depósito y custodia de

estar sujetos a otros gravámenes o prohibiciones que los establecidos por las normas de funcionamiento, las que determinarán asimismo los casos y forma en que los bienes que integren los fondos de reserva serán ejecutados para cumplir las obligaciones que garanticen.

⁶ Disponible en: [NCG N°257 de 2009 \(cmfchile.cl\)](http://www.cmfchile.cl/NCG/NCG2572009)

⁷ Disponible en: [NCG N°258 de 2009 \(cmfchile.cl\)](http://www.cmfchile.cl/NCG/NCG2582009)

valores. Para la liquidación de saldos netos de efectivo resultantes de la compensación de órdenes, las sociedades administradoras deben abrir una cuenta corriente en el Banco Central de Chile.

Cada sistema debe contar con procedimientos para manejar situaciones en las que un participante no disponga de los fondos o instrumentos financieros necesarios para la liquidación. Esto incluye mecanismos como préstamos de valores, recompra de valores y líneas de crédito bancarias. Se contemplan multas para los participantes que no provean oportunamente los instrumentos financieros o efectivo, y posibles indemnizaciones para los afectados.

Las órdenes pueden ser excluidas del proceso de compensación únicamente después de intentar sin éxito los procedimientos relacionados con la falta de valores o efectivo. La exclusión consiste en retirar la orden del proceso y liquidarla bilateralmente fuera de la fecha y hora previstas. Las órdenes solo pueden ser anuladas debido a errores o fallas operacionales que no puedan ser corregidos, y siempre con el acuerdo de las contrapartes. No se permite la anulación de órdenes por falta de valores o efectivo.

Los participantes deben constituir garantías individuales para cubrir los costos en caso de incumplimiento, asegurando al menos las pérdidas derivadas del riesgo de reemplazo bajo condiciones normales de volatilidad de mercado. Las normas de funcionamiento contendrán el cálculo del monto de las garantías, considerando las características del instrumento financiero a liquidar e incluyendo procedimientos para su recálculo a lo largo del día y pruebas retrospectivas. En sistemas donde la sociedad administradora no actúa como contraparte, se requieren garantías suplementarias para órdenes de liquidación de transacciones de renta variable e instrumentos derivados. Estas garantías, sumadas a las corrientes, deben cubrir al menos las pérdidas por riesgo de reemplazo ante el incumplimiento de un participante.

Las ECC deben constituir un fondo de garantía para cubrir las obligaciones de sus participantes cuando las garantías individuales no sean suficientes. La metodología de cálculo del fondo de garantía y las contribuciones de los participantes se especifican en las normas de funcionamiento. El monto del fondo de garantía debe cubrir al menos las dos mayores pérdidas potenciales de sus participantes no cubiertas por sus garantías individuales en escenarios de estrés de mercado. Además, las sociedades administradoras dispondrán de un fondo de reserva para cada sistema que operen, con el fin de asegurar el cumplimiento de las obligaciones de los participantes. El monto del fondo es de al menos el 1 por mil o 2 por mil para cámaras de compensación y ECC, respectivamente, respecto al promedio de los dos mayores saldos deudores netos diarios registrados por los participantes en el sistema por concepto de órdenes de compensación.

Se detallan los tipos de bienes aceptados como garantías, así como su depósito, valoración y diversificación. Estos incluyen dinero en efectivo (moneda nacional, dólares, euros), instrumentos de renta fija del gobierno y Banco Central de Chile, instrumentos de renta fija con riesgo AA+ o superior, depósitos a plazo de bancos chilenos con riesgo N-1 o superior, acciones con presencia bursátil, y instrumentos de renta fija de gobiernos o bancos centrales extranjeros con grado de inversión.

Las ECC y las cámaras de compensación deben constituirse con un capital mínimo pagado de UF 150.000 y 100.000, respectivamente, y mantener un patrimonio no inferior a estos montos. El endeudamiento no podrá exceder en ningún momento el doble de su patrimonio.

B.3. NCG N°259

La NCG N°259 establece los antecedentes que deben ser acompañados para obtener la autorización de existencia como sociedad administradora de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros⁸, y verificar el cumplimiento del artículo 6° de la Ley N°20.345. El artículo 5° de la Ley N°20.345 exige que las sociedades administradoras se constituyan como sociedades anónimas especiales y presenten una solicitud de autorización ante la Superintendencia, acompañada de los antecedentes requeridos. El artículo 6° establece requisitos adicionales para los accionistas con una participación igual o superior al 10%.

La sociedad administradora debe acreditar en primer lugar antecedentes referidos a la constitución de la sociedad y a su capital pagado mínimo, así como presentar la estructura organizacional planificada, un plan de funcionamiento de los sistemas que se pretende administrar. Y los antecedentes que permitan identificar a los directores, gerente general y ejecutivos principales. En segundo lugar, la sociedad debe adjuntar la información referida a su composición accionaria, para lo cual detalla información referida a la composición de la propiedad de la sociedad administradora, que identifique a todos sus accionistas y porcentajes de participación, así como información sobre la identificación de los accionistas.

Para verificar el cumplimiento del artículo 6° mencionado sobre los requisitos para accionistas con 10% o más de participación se debe adjuntar junto a la solicitud de autorización de existencia antecedentes tales como declaraciones juradas, certificados de antecedentes comerciales y sanciones, y documentación legalizada para accionistas extranjeros.

B.4. NCG N°266

La **Norma de Carácter General N°266**, regula la forma en que debe calcularse el patrimonio de las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación, a efectos de dar cumplimiento a los requisitos de patrimonio mínimo⁹ conforme a la Ley N°20.345. Esta ley establece que dichas sociedades, constituidas como Entidades de Contraparte Central o Cámaras de Compensación, deben mantener un capital mínimo pagado de 150.000 y 100.000 unidades de fomento, respectivamente, y un patrimonio no inferior a dicho capital.

Para verificar el cumplimiento del patrimonio mínimo, se deben realizar ajustes específicos al patrimonio contable, excluyendo cuentas de activos que no tienen capacidad inmediata de absorción de pérdidas tales como activos intangibles, activos por impuestos, inversiones en personas relacionadas, entre otros. Además, se deducen las inversiones de administradores de sistemas referidas en el N°6 del artículo 13 de la Ley N°20.345, así como los montos y bienes que integren los fondos de reserva. Finalmente, se deben considerar ajustes por aquellos pasivos derivados del proceso de consolidación.

El resultado de estos ajustes se denomina "Patrimonio Depurado", el cual determinará el cumplimiento del patrimonio mínimo. Éste se presenta en una nota explicativa a los estados financieros, detallando todos los ajustes realizados.

⁸ Disponible en: [NCG N°259 de 2009 \(cmfchile.cl\)](#)

⁹ Disponible en: [NCG N°266 de 2009 \(cmfchile.cl\)](#)

B.5. NCG N°267

La **NCG N°267** imparte instrucciones sobre la forma y el contenido de los estados financieros de las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros¹⁰, así como de los fondos de reserva y garantía, conforme a lo dispuesto en la ley N°20.345.

Las sociedades administradoras están obligadas a mantener una contabilidad separada de la correspondiente a los fondos de garantía y de reserva que administren. Además, deben presentar estados financieros con una periodicidad trimestral, y en el caso de los estados financieros anuales, incluir un informe de los auditores externos.

B.6. NCG N°509

La **NCG N°509** imparte instrucciones sobre gobierno corporativo y gestión integral de riesgos para empresas de depósito y custodia de valores y sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros¹¹.

En primer lugar, la norma dispone sobre el rol del directorio, la organización y funcionamiento de los comités. El directorio tiene la responsabilidad de definir la estructura organizacional, los objetivos y las políticas necesarias para una adecuada gestión de los riesgos. Debe fomentar una cultura de gestión de riesgos, aprobar niveles de apetito por riesgo, y velar por la implementación de políticas alineadas con estándares internacionales. Además, establecerá una estructura organizacional adecuada, que incluya la segregación de funciones y la implementación de funciones de gestión de riesgos y auditoría interna.

Las entidades deben contar con políticas y procedimientos que aborden la administración de riesgos, el cumplimiento de requisitos legales, la inversión de recursos propios, la prevención del lavado de activos, la introducción de nuevos servicios, y la custodia de instrumentos. Estas políticas serán revisadas y actualizadas periódicamente.

La norma también establece la implementación de la función de gestión de riesgos, la cual debe ser independiente y contar con recursos adecuados. Esta función propondrá políticas y procedimientos al directorio, y dispondrá de sistemas de información que optimicen sus actividades. El proceso de gestión de riesgos incluye la identificación, medición, control, cuantificación y monitoreo de riesgos, así como la elaboración de procedimientos de información y comunicación. También se considera el cumplimiento legal y normativo.

Finalmente, la norma instruye la creación de una función de auditoría interna, la cual verifica el correcto funcionamiento del sistema de gestión de riesgos y su cumplimiento con las disposiciones legales. Esta función, debe ser independiente y contar con procedimientos que describan la metodología de auditoría. La función de auditoría interna debe emitir informes semestrales al directorio sobre la calidad y efectividad de las políticas y procedimientos de gestión de riesgos, y el seguimiento de las observaciones detectadas.

B.7. NCG N°510

La NCG N°510 establece instrucciones para la gestión del riesgo operacional en diversas entidades financieras ¹², incluyendo Administradoras Generales de Fondos,

¹⁰ Disponible en: [NCG N°267 de 2009 \(cmfchile.cl\)](#)

¹¹ Disponible en: [NCG N°509 de 2024 \(cmfchile.cl\)](#)

¹² Disponible en: [NCG N°510 de 2024 \(cmfchile.cl\)](#)

Intermediarios de Valores y Corredores de Bolsa de Productos. La norma impone exigencias mayores para entidades sistémicas como las Bolsas de Valores y Bolsas de Productos, así como para infraestructuras de mercado como las Entidades de Depósito y Custodia y las Sociedades Administradoras de Sistemas de Compensación y Liquidación en materias de gestión del riesgo operacional. La norma se enfoca en tres ámbitos principales: seguridad de la información y ciberseguridad, continuidad de negocio y externalización de servicios. Además, se requiere el reporte de incidentes y pérdidas operacionales a la Comisión.

Respecto de las exigencias adicionales que la norma imparte para las infraestructuras de mercado, para la gestión de riesgo operacional las políticas deben alinearse con los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero. Es crucial gestionar los riesgos derivados de la interdependencia con proveedores externos de servicios, participantes de sistemas de compensación y liquidación, y otras entidades del mercado financiero. Esto implica implementar procedimientos para recopilar y analizar información operativa de manera continua y establecer acuerdos de intercambio de información con proveedores, clientes y otras entidades relacionadas.

En términos de infraestructura tecnológica, es necesario disponer de un sitio secundario físico o en la nube con recursos adecuados, ubicado a una distancia geográfica suficiente del sitio principal para tener un perfil de riesgo distinto. También se deben realizar pruebas anuales conjuntas con proveedores externos, participantes y entidades relacionadas. Los participantes deben asegurar la disponibilidad, conectividad y capacidad de sus sistemas informáticos y de comunicación, y contar con un Plan de Continuidad de Negocio y Recuperación ante Desastres aprobado anualmente por el directorio.

Para la continuidad del negocio, se deben diseñar e implementar planes que permitan la reposición de los servicios con un tiempo objetivo de recuperación no mayor a 2 horas y un punto objetivo de recuperación cercano a 0. Es esencial evaluar y adaptar la infraestructura tecnológica ante cambios en la demanda de servicios, tanto en condiciones normales como de estrés. Además, se deben realizar pruebas anuales de los planes de continuidad y recuperación, asegurando que son adecuados y efectivos.

En cuanto a la externalización de servicios, es necesario establecer políticas para la selección, contratación y monitoreo de proveedores, asegurando que cumplan con los requisitos de seguridad y continuidad. Los contratos con proveedores deben incluir cláusulas que especifiquen niveles de servicio y procedimientos de gestión de incidentes. También se debe mantener un registro de servicios externalizados y realizar un análisis reforzado de los riesgos inherentes a los servicios en la nube, asegurando la disponibilidad, confidencialidad e integridad de la información.

III. MARCO NORMATIVO EXTRANJERO

A. UNIÓN EUROPEA

A.1. Reglamento 648/2012

El Reglamento 648/2012, conocido como EMIR (European Market Infrastructure Regulation), relativo a los derivados extrabursátiles (OTC) y las entidades de contrapartida central (ECC)¹³, fue establecido con el objetivo de prevenir futuras crisis financieras como la

¹³ Disponible en: [Reglamento - 648/2012 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj)

de 2008. EMIR establece requisitos específicos en materia de compensación centralizada y gestión bilateral de riesgos para derivados OTC, así como normas de gestión de riesgos aplicables a las actividades de las entidades de contraparte centrales (ECC)¹⁴.

En su artículo segundo, EMIR define la compresión de carteras como *“un servicio de reducción del riesgo en el cual dos o más contrapartes rescinden total o parcialmente algunos o todos los derivados presentados por esas contrapartes para su inclusión en la compresión de carteras y sustituyen los derivados rescindidos por otros derivados cuyo valor nominal conjunto es inferior al valor nominal conjunto de los derivados rescindidos”*

De forma complementaria a EMIR, el Reglamento 149/2013 introduce estándares técnicos regulatorios que deben ser cumplidos por las ECC¹⁵. Esta regulación abarca aspectos tales como los acuerdos de compensación indirecta, la obligación de compensación, el registro público, el acceso a un lugar de negociación, las contrapartes no financieras y las técnicas de mitigación de riesgos para los contratos de derivados OTC no compensados por una ECC, entre otros.

La normativa mencionada promueve el uso de la compresión de derivados en entidades financieras y no financieras. En este sentido establece que:

- Las contrapartes financieras y las contrapartes no financieras con 500 o más contratos de derivados OTC vigentes con una contraparte que no estén compensados centralmente deben establecer procedimientos para analizar periódicamente, al menos dos veces al año, la posibilidad de realizar un ejercicio de compresión de carteras con el fin de reducir su riesgo de crédito de contraparte.
- Dichas contrapartes deben llevar a cabo el ejercicio de compresión de carteras, salvo que puedan proporcionar una explicación razonable y válida a la autoridad competente correspondiente para justificar que un ejercicio de compresión de carteras no es apropiado.

El Reglamento Delegado (UE) 2017/567 de la Comisión Europea ¹⁶, establece disposiciones específicas para regular las prácticas financieras, incluyendo la compresión de carteras. En materia de compresión, la regulación destaca la necesidad de definir con precisión los elementos que conforman la compresión de carteras, con el fin de diferenciarla claramente de los servicios de negociación y compensación. Para ello, se requiere establecer un proceso detallado mediante el cual los derivados existentes se rescinden, total o parcialmente, y se reemplazan por nuevos contratos. Este proceso debe incluir una descripción de los pasos involucrados, los términos del acuerdo entre las partes y la documentación jurídica que respalda la operación.

Además, la regulación enfatiza la importancia de garantizar la transparencia en las operaciones de compresión de carteras llevadas a cabo por las contrapartes. Para ello, se debe especificar la información que debe ser divulgada al público, asegurando que los participantes del mercado tengan acceso a datos relevantes que permitan comprender el alcance y los resultados de estas operaciones.

¹⁴ En Reino Unido se establecen requerimientos similares por medio de la regulación [UK EMIR](#).

¹⁵ Disponible en: [EUR-Lex - 02013R0149-20221129 - EN - EUR-Lex](#)

¹⁶ Disponible en: [Delegated regulation - 2017/567 - EN - EUR-Lex](#)

B. OTROS PAÍSES

En **Estados Unidos** la regulación “*Security-based swap portfolio compression*¹⁷” establece que las entidades reguladas de swaps basados en valores (SBS) deben establecer políticas y procedimientos para realizar ejercicios de compresión de carteras, tanto bilaterales como multilaterales, cuando sea apropiado. Estas políticas deben adaptarse a los riesgos específicos de la entidad y evaluar las ofertas de compresión de terceros.

En **Suiza**, la ley de derivados obliga a las partes de estos contratos a realizar compresión de carteras cuando sea apropiado para mitigar el riesgo de contraparte, siempre que tengan 500 o más transacciones de derivados OTC no compensadas centralmente, de modo similar a los dispuesto en EMIR¹⁸

¹⁷ Disponible en: [17 CFR § 240.15Fi-4 - Security-based swap portfolio compression.](#)

¹⁸ Disponible en: [Financial Market Infrastructure Act, FinMIA](#)

C. TIPOS DE COMPRESIÓN

El documento de CME Group titulado “*IRS Netting and Blending Overview*”¹⁹ define la compresión bilateral como un mecanismo que permite reducir el monto nocional bruto vigente en un portafolio y el número de operaciones, sin alterar los flujos de efectivo. Este proceso puede implementarse de manera automatizada como parte de los flujos de trabajo diarios de fin de día o de forma selectiva como un proceso ad-hoc. El documento detalla diversos tipos de compresión bilateral utilizados para optimizar carteras de swaps de tasas de interés (IRS, por sus siglas en inglés) entre dos contrapartes. A continuación, se describen los distintos tipos de compresión bilateral mencionados en el documento.

El **Netting** es un método para terminar y comprimir operaciones de IRS compensadas. En este proceso, CME combina operaciones con el objetivo de reducir el número de ítems en la cartera o el monto nocional. Los criterios de elegibilidad para los contratos consideran que los swaps deben estar en la misma Cuenta de Posición y que el proceso de netting aplicará a swaps con parámetros de mercado idénticos, tales como precios y plazos, excepto por el monto nocional y la dirección de los flujos de efectivo.

CME aplica dos tipos de Netting:

1. **Netting Full:** Proceso en el que todas las operaciones elegibles entre dos contrapartes se compensan completamente, reduciendo el número total de operaciones y el monto nocional pendiente a cero. Este método consolida múltiples operaciones en una sola operación neta, eliminando las posiciones compensadas.
2. **Netting Parcial:** Proceso en el que solo una parte de las operaciones elegibles entre dos contrapartes se compensa, reduciendo el número total de operaciones y el monto nocional pendiente, pero sin llegar a cero. Este método consolida múltiples operaciones en una o varias operaciones netas, sin eliminar todas las posiciones compensadas.

El **Coupon blending**²⁰ (mezcla de cupones) es una forma de compresión que reduce los montos nominales y el número de ítems en la cartera para operaciones con tasas fijas, montos nominales y direcciones variables, pero que, en otros aspectos, contienen atributos coincidentes. Los flujos de efectivo netos de las posiciones resultantes permanecen iguales a los del portafolio original.

Por otro lado **LCH SwapClear**²¹ ofrece las siguientes opciones de compresión.

1. **Compresión en Solitario:** Permite a una parte cancelar sus propias operaciones elegibles independientemente de su contraparte.
2. **Compresión en Solitario con Tasa Combinada:** Reemplaza una serie de ítems individuales con diferentes tasas fijas por una única operación de reemplazo de riesgo con una tasa combinada.
3. **Compresión Múltiple:** Permite que dos o más partes compriman operaciones conjuntamente. Los miembros y clientes tienen la opción de rastrear su portafolio de operaciones con un número menor de operaciones de reemplazo de riesgo. Este

¹⁹ Disponible en: [cme-irs-netting-and-blending-overview.pptx](#)

²⁰ Disponible en: [US20150324914A1 - Coupon blending of a swap portfolio - Google Patents.](#)

²¹ Disponible en: [SwapClear Compression - quick guide](#)

método también permite a los miembros de compensación y clientes aplicar tolerancias de riesgo individuales para lograr el resultado de compresión más efectivo.

Todas las operaciones compensadas con SwapClear están desvinculadas, lo que significa que no requieren la participación de una contraparte para ser comprimidas.

Las cifras reportadas por LCH para el año 2024 en materia de compresión para derivados de tipo de cambio indican que el número de contratos se redujo de 94,504 a 2,484, mientras que el valor nocional disminuyó de USD 588 billones a USD 230 billones²².

²² Disponible en: [LCH ForexClear Compression overview](#)

IV. ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES

A. PRINCIPIOS DE INFRAESTRUCTURA DE MERCADO FINANCIERO

Los Principios para entidades de infraestructura de mercado financiero (PFMI, por sus siglas en inglés)²³ constituyen un conjunto de 24 principios desarrollados por el Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (CPMI) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). Estos principios están diseñados para guiar a las infraestructuras del mercado financiero (FMI)²⁴ en ámbitos como la seguridad y la eficiencia en los medios de pago, compensación y liquidación de instrumentos financieros, custodia centralizada de valores, registro de transacciones, y en un sentido más amplio, promover la estabilidad financiera y la gestión de riesgos.

En primer lugar, los principios abordan la organización general de las FMI. Estas entidades deben contar con una base jurídica bien fundamentada que cubra todos los aspectos de sus actividades. Además, las FMI deben disponer de una gobernanza adecuada que respalde la estabilidad del sistema financiero y de sus participantes.

El segundo conjunto de principios se centra en la gestión del riesgo de crédito y liquidez de las FMI. Se prescriben mejores prácticas sobre la gestión de garantías, junto con principios relacionados a la firmeza en la liquidación de las obligaciones. Se destaca la importancia de contar con procedimientos ante eventos de incumplimiento de los participantes, así como para la segregación y portabilidad de las cuentas.

También se establecen principios sobre la gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operacional. Para ello, la FMI debe contar con activos líquidos financiados mediante su patrimonio, con la finalidad de continuar su operación en caso de materializarse pérdidas generales del negocio. Estos recursos también deben ser suficientes para garantizar el cese ordenado de las operaciones de la infraestructura. En cuanto a los riesgos de custodia y de inversión, se recomienda que la infraestructura resguarde sus recursos y los de sus participantes para minimizarlos. Asimismo, se promueve una debida gestión del riesgo operacional de las FMI.

Finalmente, se recomienda a las FMI establecer requisitos de acceso basados en el riesgo a sus participantes, gestionando sus distintos niveles (por ejemplo, de participantes directos en indirectos). Adicionalmente, deben gestionar los riesgos derivados de enlaces con otras FMI. Por último, se incluyen recomendaciones relativas a la eficiencia y eficacia que debe implementar la FMI en satisfacer las necesidades de sus clientes, así como normas sobre los procedimientos de comunicación que la FMI debe establecer para sus procesos de pago, compensación, liquidación y registro. Se recomienda que la infraestructura divulgue sus reglamentos, procedimientos principales y datos de mercado.

²³ Disponible en: [Principles for financial market infrastructures](#).

²⁴ Es decir, entidades de sistemas de pago (PS), centrales depositarias de valores (CDS), sistemas de liquidación de valores (SSS), entidades de contraparte central (CCP) y entidades de registro de operaciones (TR).

B. ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES (IOSCO).

El informe sobre los "**Servicios de Reducción de Riesgos Post-negociación: Prácticas Recomendadas para su Consideración**"²⁵, publicado por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), tiene como objetivo proporcionar orientación sobre el uso de servicios de reducción de riesgos post-negociación (PTRRS, por sus siglas en inglés) en los mercados de derivados extrabursátiles (OTC). Estos servicios, incluyen la compresión de carteras y la optimización del riesgo de contraparte. El informe de IOSCO destaca la **compresión de carteras** como una práctica fundamental para reducir riesgos y mejorar la eficiencia en los mercados de derivados OTC. Con la adopción de tecnologías avanzadas y la colaboración entre contrapartes, los participantes del mercado pueden aprovechar al máximo los beneficios de esta herramienta, contribuyendo así a la estabilidad y resiliencia del sistema financiero global.

La **compresión de carteras** es una de las prácticas más efectivas para reducir el riesgo de crédito y operacional al eliminar operaciones redundantes o compensatorias en una cartera de derivados. Este proceso no solo reduce el valor nocional total de las operaciones pendientes, sino que también disminuye el número de transacciones que deben gestionarse, lo que mejora la eficiencia operativa. El informe subraya que, aunque la compresión de carteras es voluntaria en muchas jurisdicciones, los reguladores han establecido marcos para fomentar su uso. Por ejemplo, la Unión Europea, bajo el Reglamento EMIR, exige que las contrapartes financieras y no financieras realicen ejercicios de compresión de carteras al menos dos veces al año para operaciones no compensadas centralmente.

La compresión de carteras no solo beneficia a las instituciones individuales, sino que también contribuye a la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. Al reducir la exposición agregada y el riesgo operativo, se minimiza la probabilidad de contagio financiero en caso de una crisis. Por lo tanto, IOSCO enfatiza la importancia de integrar la compresión de carteras en las estrategias globales de gestión de riesgos y regulación financiera.

El informe destaca varios beneficios clave de la compresión de carteras:

- **Reducción del riesgo de crédito:** Al eliminar operaciones redundantes, se reduce la exposición crediticia entre las contrapartes.
- **Disminución del riesgo operativo:** Menos operaciones significan menos procesos de reconciliación, confirmación y liquidación, lo que reduce la probabilidad de errores operativos.
- **Liberación de capital:** La compresión permite a las instituciones liberar capital, lo que puede reinvertirse en otras áreas del negocio.
- **Mejora de la eficiencia:** Simplifica la gestión de carteras y reduce costos administrativos producto de la eliminación de órdenes de compensación (genera menos contratos que valorizar, monitorear y reportar).
- **Reducción del riesgo sistémico:** Al disminuir la exposición agregada en el sistema financiero, se contribuye a la estabilidad del mercado.

²⁵ Disponible en: [FR/10/2024 Final Report on Post Trade Risk Reduction Services: Sound Practices for Consideration](#)

V. PROPUESTA NORMATIVA

A. CONTENIDO DE LA PROPUESTA

La Comisión para el Mercado Financiero propone modificaciones a la Norma de Carácter General (NCG) N°258, con el objetivo de fortalecer el marco regulatorio aplicable a las Entidades de Contraparte Central de la Ley 20.345 en lo relativo a la compresión bilateral de derivados. Estas actualizaciones buscan alinear la normativa local con estándares internacionales, mejorando la transparencia, eficiencia y supervisión de estos procesos, para lo cual incluyen los siguientes ámbitos:

- a) **Definición de compresión bilateral.** Establece la definición del proceso de compresión bilateral de derivados, indicando sus principales elementos.
- b) **Etapas del proceso de compresión bilateral y comunicación.** Para determinar el proceso de compresión bilateral de derivados, es necesario identificar las etapas mediante las cuales las órdenes de compensación de derivados se extinguen y se reemplazan por nuevas órdenes de compensación remanentes. Asimismo, la información referida a este proceso debe encontrarse disponible para los participantes involucrados con el fin de garantizar la transparencia del proceso de compresión bilateral.

B. TEXTO PROPUESTO

REF: MODIFICA NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°258 QUE ESTABLECE ELEMENTOS MÍNIMOS DE GESTIÓN DE RIESGO DE CRÉDITO Y LIQUIDEZ DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°[NUMERO]

[DIA] de [MES] de [AÑO]

Esta Comisión, en ejercicio de las facultades conferidas por la Ley N°3.538 y la Ley N°20.345 sobre sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros; y conforme a lo acordado por el Consejo de la Comisión en la Sesión Ordinaria N°[NUMERO] del [DIA] de [MES] de 2025, ha resuelto modificar la Norma de Carácter General N°258 en los siguientes términos:

a) En la Sección II "DEFINICIONES", intercálese entre el párrafo primero y segundo:

"Compresión bilateral de cartera: Es un proceso mediante el cual la entidad de contraparte central y sus participantes acuerdan compensar el valor nocional agregado de órdenes de compensación de derivados previamente aceptadas de una cartera, dando lugar a su extinción o su reemplazo por nuevas órdenes de compensación respecto del eventual remanente, las que se entenderán aceptadas para su compensación dentro del sistema de contraparte central. Estas nuevas órdenes de compensación se denominan órdenes de compensación remanentes. El proceso de compresión bilateral debe tener como finalidad facilitar la administración de cartera, sin reducir el riesgo de contraparte neto vigente, siendo su resultado irreversible una vez ejecutado y firme según lo dispuesto en los artículos 12 y 24 de la Ley N° 20.345.

Derivado: Se entiende por derivado aquellos instrumentos financieros que tengan el carácter de contrato según establecido en el número 8 del artículo 1 de la Ley N°20.345"

b) En la sección III "COMUNICACIÓN Y CONFIRMACIÓN DE TRANSACCIONES", reemplazase el primer párrafo por el siguiente: "Los sistemas solamente podrán aceptar órdenes de compensación originadas en transacciones que hayan sido confirmadas, o sean resultado de un proceso de compresión bilateral. Se entenderá que una transacción ha sido confirmada, cuando haya sido sometida a un procedimiento de verificación y calce de los parámetros involucrados. Dicha confirmación podrá ser realizada

por la sociedad administradora, por el mercado secundario o bolsa de valores donde se efectuó la transacción o por otros sistemas de confirmación que provean el servicio de verificación y calce mencionado.”

- c) **Agregase la nueva sección VIII “COMPRESIÓN BILATERAL”, pasando la antigua sección VIII “DETERMINACIÓN DE GARANTÍAS INDIVIDUALES” a ser IX y así sucesivamente.**

“Las normas de funcionamiento de las entidades de contraparte central deberán detallar las etapas del proceso de compresión mediante el cual las órdenes de compensación de derivados son extinguidas y eventualmente reemplazadas por nuevas órdenes de compensación remanentes. Asimismo, las normas de funcionamiento deberán especificar la información que debe ser comunicada a los participantes y a la Comisión para el Mercado Financiero sobre el proceso de compresión bilateral, en consideración a las secciones VIII.1. y VIII.2 de la presente normativa.

VIII.1. Etapas del proceso de compresión bilateral

- a) *Las entidades de contraparte central deberán celebrar un acuerdo con los participantes relativo al proceso de compresión bilateral de carteras. Dicho acuerdo deberá contener:*
- 1. Una descripción de las etapas del proceso de compresión bilateral, incluyendo la identificación del momento en que dicha compresión se vuelve irrevocable y firme.*
 - 2. Procedimientos de elegibilidad de órdenes de compensación admisibles al proceso de compresión, incluyendo una evaluación de variables económico-financieras que garanticen estándares de coherencia, consistencia y objetividad.*
 - 3. Una descripción de cómo se extinguen las órdenes de compensación previamente aceptadas y acordadas por los participantes, y cómo son reemplazadas por nuevas órdenes de compensación remanentes.*
- b) *Antes de iniciar un proceso de compresión bilateral de cartera, las entidades de contraparte central deberán presentar a cada participante una propuesta de compresión que detalle el valor de las variables económico-financieras relevantes antes y después de realizada la compresión. Lo anterior incluirá al menos el valor notional de dicha cartera antes y después de realizada la compresión.*
- c) *Las entidades de contraparte central solo realizarán la compresión de carteras una vez que los participantes hayan acordado la propuesta de compresión de carteras presentada por la entidad de contraparte central.*

VIII.2. Requisitos de comunicación para la compresión

- a) *La entidad de contraparte central deberá mantener trazabilidad completa de las operaciones sujetas a compresión, y comunicar la siguiente información a sus participantes para cada ciclo de compresión.*
- 1. Una lista de las órdenes de compensación de derivados presentadas para su inclusión en la compresión bilateral de carteras.*
 - 2. Una lista de las órdenes de compensación de derivados extinguidas o eventualmente reemplazadas como resultado de la compresión de carteras.*

3. *Una lista de las órdenes de compensación remanentes.*
 4. *El número de órdenes de compensación de derivados y su valor expresado en términos de monto nocional, tanto para las órdenes de compensación originales como las remanentes.*
- b) *La información en a) deberá ser desagregada por tipo de orden de compensación, montos, fechas y otras variables económico-financieras asociadas a las órdenes de compensación.*
- c) *Asimismo, la información del proceso de compensación deberá considerar el día y hora en que ejecuta el proceso, y el visto bueno de los participantes sobre el acuerdo de la propuesta de compensación de carteras.*

Las entidades de contraparte central deberán comunicar a sus participantes la información mencionada en el literal precedente a más tardar el mismo día antes del cierre del ciclo de operación. Esta información deberá estar disponible a requerimiento de los participantes.

”

VIGENCIA

La presente norma de carácter general tendrá vigencia inmediata desde su publicación.

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

VI. EVALUACIÓN DE IMPACTO REGULATORIO

La propuesta de modificación a la Norma de Carácter General (NCG) N°258, que incorpora la compresión bilateral de carteras de derivados en los sistemas de compensación y liquidación administrados por Entidades de Contraparte Central (ECC), busca alinear la regulación chilena con estándares internacionales (como EMIR en la UE y principios de IOSCO) y mejorar la eficiencia en la gestión de riesgos. A continuación, se presenta una evaluación de su impacto regulatorio:

A. BENEFICIOS ESPERADOS

- **Reducción de Riesgos Sistémicos:** La compresión bilateral disminuye el valor notional bruto de las carteras y el número de operaciones redundantes, mitigando el riesgo operacional. Esto fortalece la estabilidad financiera al reducir la exposición agregada del sistema.
- **Eficiencia Operativa:** Simplifica la gestión de carteras al eliminar transacciones innecesarias, reduciendo costos operacionales (reconciliaciones, confirmaciones) y liberando capital.
- **Alineamiento con Prácticas Internacionales:** Armoniza la normativa local con estándares como los PFMI y EMIR, facilitando la interoperabilidad de las ECC chilenas con mercados globales.

B. COSTOS Y DESAFÍOS

- **Implementación Técnica:** Las ECC deberán adaptar sus sistemas para soportar procesos de compresión, incluyendo desarrollos tecnológicos y capacitación de personal. Esto podría implicar inversiones iniciales relevantes.
- **Cumplimiento Normativo:** La nueva sección VIII exige documentación del proceso de compresión bilateral que incluye los acuerdos realizados por los participantes, y reportes transparentes de las órdenes de compensación comprimidas y remanentes, lo que aumentará la carga administrativa.
- **Riesgo Operacional:** La automatización de procesos de compresión podría introducir vulnerabilidades técnicas (ej., fallas en algoritmos), requiriendo protocolos de contingencia robustos.

C. IMPACTO EN LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO

- **ECC:** Deberán garantizar que sus normas de funcionamiento integren los requisitos de compresión bilateral, incluyendo metodologías de cálculo de garantías y comunicación con participantes.
- **Participantes:** Se beneficiarán de una gestión más eficiente de riesgos financieros, pero deberán ajustar sus sistemas para interactuar con los nuevos procesos de compresión.
- **CMF:** Incrementará sus labores de supervisión para verificar el cumplimiento de los plazos, la transparencia en la información reportada, y la validez jurídica de los acuerdos de compresión bilateral.

La incorporación de la compresión bilateral en la NCG N°258 representa un avance significativo en la modernización de la infraestructura financiera chilena. Si bien conlleva costos iniciales de implementación, sus beneficios en reducción de riesgos y alineamiento con mejores prácticas internacionales justifican su adopción.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

www.cmfchile.cl

