



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Informe Normativo

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

Abril 2026
www.CMFChile.cl

Contenido

I.	INTRODUCCIÓN Y OBJETIVO DE LA PROPUESTA.....	3
II.	DIAGNÓSTICO Y MARCO NORMATIVO LOCAL	4
III.	PROPUESTA NORMATIVA.....	18
A.	PRIMER PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA	18
B.	SEGUNDO PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA.....	22
C.	CONTENIDO DE LA PROPUESTA.....	34
D.	TEXTO DEFINITIVO.....	37
IV.	EVALUACIÓN DE IMPACTO REGULATORIO	74

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 requisitos 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 la exposición a 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 similar a la normativa específica respecto de los prestadores de servicios financieros basados en tecnología del Título II de la Ley N°21.521. Al mismo tiempo, considera las mejores prácticas en la industria bancaria en materia de requisitos de

solvencia, pero considerando la proporcionalidad en relación con los riesgos que esta actividad impone en el sistema financiero.

En suma, la normativa tiene como objetivo 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) Considerar la clasificación de Intermediarios en Bloques de volumen de negocio de la NCG N°528, 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 legal 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 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 normativa considera elementos de esta metodología para Intermediarios. 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 a la exposición al riesgo de crédito (por ejemplo, garantías financieras u operaciones con entidades de contraparte central).

Finalmente, 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 normativa incluye lo dispuesto en la metodología estándar simplificada de la RAN para las exposiciones que formen parte de la cartera propia y del balance 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. 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 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

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 N°18](#), [Circular N°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](#).

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 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 para los intermediarios (patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento).

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.

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 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 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 derivadas de 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, permitiendo que las NBFi puedan seguir operando pese a los choques financieros y operacionales que enfrentan.

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.

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 - Bank Policy Institute](#)

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](#)

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 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 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:

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](#)

- 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).

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.

- 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).
- 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.

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.

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

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](#)

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 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 N°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.

²⁴ Disponible en: [MiFID II](#).

²⁵ Disponible en: [CRR](#)

²⁶ Disponible en: [IFR](#)

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

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.

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 (riesgo de cliente, riesgo de mercado, riesgo de firma). Se clasifican las firmas en función de su volumen de negocios, considerando indicadores como montos transados y custodiados. En particular, en las firmas clasificadas como Tipo III se aplica el estándar de Basilea de la industria bancaria para la medición del riesgo de mercado de las operaciones por cuenta propia.

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.

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

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.

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*

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

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

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

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 no garantizadas, 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 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 – USD 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

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

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:

- 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, liquidez, legales y operativos.
- c) Presentar informes de gestión de riesgos 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

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](#)

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.

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).

III. PROPUESTA NORMATIVA

A. PRIMER PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA

Esta Comisión sometió a una primera instancia de 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 primera 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 incorporaron 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 la sección I.B. PATRIMONIO AJUSTADO, se determinó mantener los descuentos de la NCG N°18, en base a las características específicas de la industria, no adoptándose la propuesta de la industria de considerar solo los ajustes al capital regulatorio indicados en la RAN 21-1 de bancos.

Adicionalmente, respecto del descuento referido al *"El saldo deudor de las cuentas con personas naturales o jurídicas relacionadas al intermediario"*, se precisó en la nueva versión las prácticas de supervisión vigentes de la NCG N°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 aclaró 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 indicó 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 permitió 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 puede rebajar la garantía 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 I.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 bandas temporales de la RAN 21-7 podrán realizarlo, previa notificación a la Comisión. Para ello se añadió en la propuesta la sección I.C.2.1.2. METODOLOGÍA DE BANDAS TEMPORALES DE RIESGO DE TASAS DE INTERÉS.

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

Complementariamente, se ajustó la sección I.C.2.1.1. METODOLOGÍA SIMPLIFICADA DE RIESGO DE TASAS DE INTERÉS, a efectos de reducir el cálculo del patrimonio por riesgo por medio de operaciones de cobertura de derivados. Además, se especificó que los derivados de unidades de fomento deberán ser considerados en esta sección, y no el de I.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 de contratos forward en UF, considerando el plazo al vencimiento.

En la sección I.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 definió un ponderador de 0% para estos instrumentos cuando cuenten con clasificación crediticia superior a AA-. También se aclaró 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 decidió adoptar el criterio vigente en la NCG N°18, que establece un ponderador de 0,5%. Adicionalmente, se estableció 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.

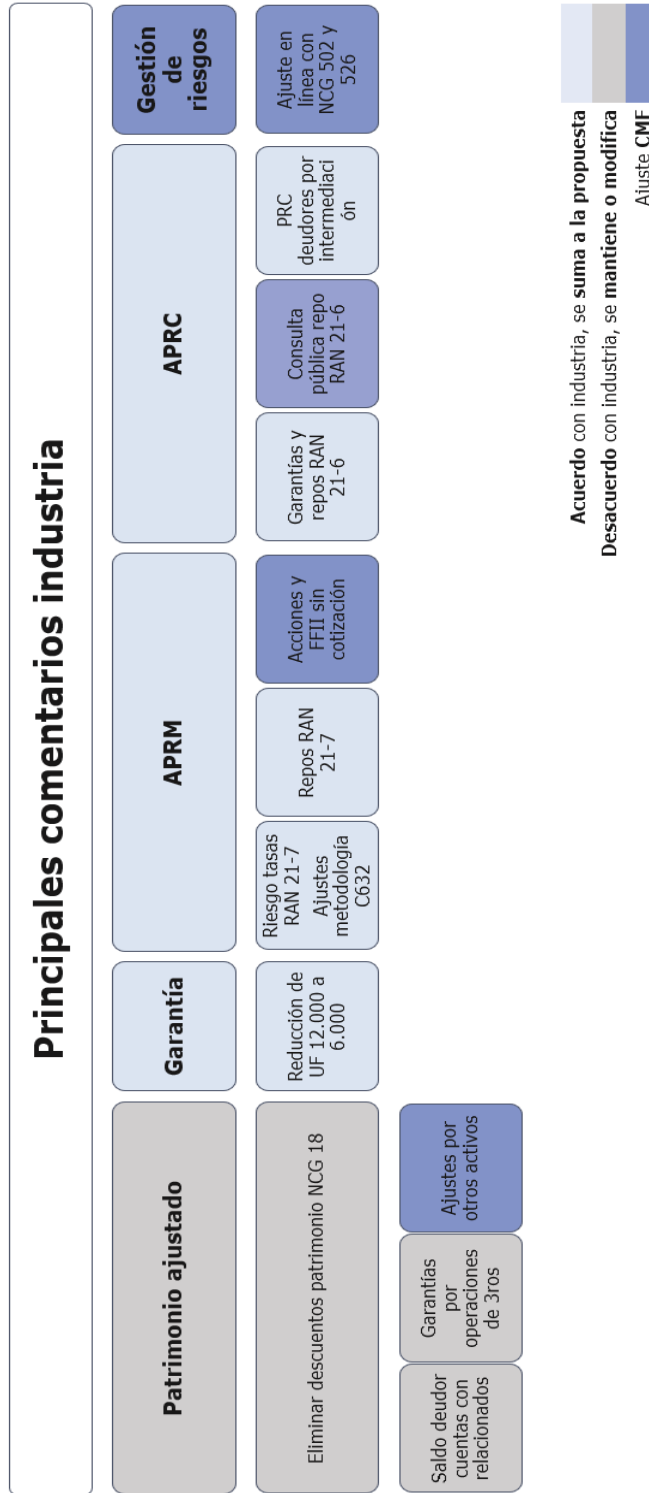
En la sección I.C.3.1. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE CRÉDITO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA Y CUENTAS POR COBRAR, se incorporó una propuesta que modifica el cálculo de patrimonio por riesgo de crédito para operaciones en el mercado de repos, con el objetivo de incentivar que estos sean compensados a través de Entidades de Contraparte Central. La propuesta incluyó 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 I.C.3.2 RIESGO DE CONTRAPARTE se consideró 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 optó por no considerar plazos adicionales a los previstos para regularizar las observaciones detectadas por la Comisión. Sin embargo, se consideró 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 establecieron las siguientes modificaciones al numeral II. RESULTADO DE LA EVALUACIÓN DE CALIDAD DE GESTIÓN DE RIESGOS. En primer lugar, se extendió el plazo para cumplir con los requisitos adicionales de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento desde seis a nueve meses. También se consideró 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 de "B", "C" o "D".

Por último, se rebajó 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, el mismo artículo mencionado y la propuesta normativa contemplan la posibilidad de exigir un monto adicional de garantía legal en atención a las deficiencias que sean identificadas en la evaluación de la calidad de la gestión de riesgos de la entidad.

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



B. SEGUNDO PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA

Una vez concluido el primer proceso de consulta pública e introducidas las modificaciones descritas en la sección anterior, la propuesta (actualizada) se sometió a un nuevo proceso de consulta pública, entre el día 23 de mayo y el 23 de junio de 2025.

Un total de ocho entidades del mercado participaron de este proceso. El resumen de las consultas y sugerencias recibidas y las respectivas respuestas entregadas por la Comisión, se entregan a continuación.

Patrimonio y garantías

1. Análisis sobre Tratamiento Patrimonial de “El saldo deudor de las cuentas con personas naturales o jurídicas relacionadas al intermediario”.

Durante la consulta, una entidad manifestó su preocupación por la deducción del patrimonio contable de “El saldo deudor de las cuentas con personas naturales o jurídicas relacionadas al intermediario” para la determinación del patrimonio ajustado, mencionando que esta exclusión no es consistente con el estándar de Basilea y que, en la práctica, podría afectar significativamente a los intermediarios que mantienen operaciones frecuentes con empresas del mismo grupo.

Al respecto, cabe señalar que el descuento al patrimonio contable propuesto en el numeral 2) de la letra b) de la sección I.B (“saldo en cuentas por cobrar a personas relacionadas”) es el mismo descuento vigente actualmente en la sección 1.b. de la NCG N°18 (“El saldo deudor de las cuentas con personas naturales o jurídicas relacionadas al intermediario”). La diferencia es que la propuesta normativa detalla los ítems que integran la definición de este saldo deudor con personas relacionadas (ver Tabla 1 más abajo).

Tabla 1. Descuento patrimonio contable entidades relacionadas

Norma	Sección	Descripción del descuento al patrimonio contable
NCG N°18	Letra b) de la sección 1. Patrimonio mínimo, I. Patrimonio e índices.	El saldo deudor de las cuentas con personas naturales o jurídicas relacionadas al intermediario.
Nueva consulta pública	Letra b) de la sección I.B. Patrimonio ajustado	El saldo en cuentas por cobrar a personas relacionadas. Este incluye: i) El saldo deudor de cuentas corrientes mercantiles 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 a término 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 provenientes de

Norma	Sección	Descripción del descuento al patrimonio contable
		operaciones a futuro con entidades relacionadas al intermediario, que permanezcan vencidos e impagos.

2. Tratamiento Regulatorio de Activos Fijos en el Cálculo del Patrimonio Ajustado.

Una entidad sugirió reevaluar la exclusión explícita de activos fijos del patrimonio ajustado, argumentando que son considerados de baja liquidez, con escasa capacidad de absorción de pérdidas en escenarios de estrés, y que su exclusión facilitaría una mayor convergencia con mejores prácticas internacionales de IOSCO y la Regla 15c3-1 de la SEC. Se opta por mantener el criterio de la actual NCG N°502 de servicios Fintec, que requiere una tasación comercial independiente para las propiedades que representen más del 40% del total de activos.

3. Tratamiento de Descuentos por Activos Impagos en el Patrimonio Ajustado.

Se solicitó confirmar si la rebaja del 100% para activos impagos por más de 30 días, establecida en el numeral 1.iii de la letra c) de la sección I.B de Patrimonio Ajustado, se aplica de forma neta a las provisiones contempladas en el numeral 2 de la letra c) de dicha sección, con el fin de evitar una deducción patrimonial duplicada.

Al respecto, la letra c) de la Sección I.B mencionada determina que debe descontarse del patrimonio contable la diferencia positiva entre dos componentes: el monto derivado de aplicar un porcentaje (40%, 70% o 100%) al valor bruto del activo impago (en función de su mora), y el monto total de las provisiones por deudas incobrables constituidas para dichos activos.

Esta operación se formaliza mediante la expresión:

Descuento aplicable

$$= \max \left\{ 0, \sum (\text{Valor del activo impago} * \% \text{ de mora}) - \text{provisiones por deudas incobrables} \right\}$$

Adicionalmente, a partir de las observaciones recibidas en el proceso consultivo respecto de la letra c) mencionado, se establece un plazo de “dos días hábiles bursátiles” en lugar de “dos días calendario” para el tratamiento de activos que permanecieran impagos (manteniéndose en “días calendario” para activos que permanecieran impagos por un plazo superior a 10 días o a 30 días).

4. Tratamiento Regulatorio de Garantías Mínimas y su No Complementariedad.

Un intermediario de valores planteó una preocupación por la posible superposición de requerimientos de garantías, consultando si la garantía legal de 6.000 UF era adicional o podía computarse en conjunto con garantías ya constituidas ante Bolsas o Sociedades de Compensación y Liquidación.

Al respecto, cabe señalar que la normativa distingue tres categorías de garantías con propósitos regulatorios diferenciados para el cumplimiento de requisitos:

1. **Garantía Legal (Sección I.A.2):** Exigida bajo el Artículo 29 de la Ley N°18.045 (para intermediarios de valores) y Artículo 11 de la Ley 19.220 (para corredores de bolsa de productos). Su finalidad es responder por el cumplimiento de obligaciones operativas y eventuales perjuicios a clientes por la prestación de servicios de corretaje de valores, de productos de la Ley 19.220 y servicios Fintec contemplados en la Ley N°21.521.

En el caso de intermediarios que presten el servicio de Administración de Carteras, existe una garantía legal adicional asociada a dicho servicio y contemplada en la ley N°20.712.

2. **Seguro asociado a custodia:** Por ejemplo, el seguro requerido por la bolsa de valores. Este seguro podrá deducirse del cálculo del patrimonio por riesgo operacional asociado a custodia de valores (Sección I.C.1, letra a).
3. **Garantías Financieras para Riesgo de Crédito (Sección I.C.3.1.3):** Diseñadas específicamente para mitigar exposiciones de riesgo de crédito.

Es relevante destacar que el requisito de garantía legal (categoría 1) no puede ser cumplido mediante garantías constituidas para operar en bolsa/CCLV (categoría 2) ni mediante garantías financieras para riesgo de crédito (categoría 3). Cada categoría responde a objetivos regulatorios distintos y mantiene un tratamiento independiente según lo establecido en la Ley 18.045.

Por otra parte, en relación con el aumento de la garantía legal para los intermediarios, estos deberán realizar las gestiones necesarias para dar cumplimiento al nuevo requisito antes de la entrada en vigor de la norma, de modo de encontrarse en cumplimiento al momento de su aplicación.

Riesgo operacional

5. Ajuste de Plazos para el Cálculo del Patrimonio por Riesgo Operacional.

Durante el proceso consultivo, representantes de la industria plantearon la conveniencia de adoptar horizontes más cortos (trimestrales o mensuales) para el cálculo del patrimonio por riesgo operacional, con el objetivo de lograr una medición más sensible y proactiva de dicho riesgo.

Tras evaluar estas propuestas, se determinó mantener el cálculo basado en el promedio móvil de doce meses para los siguientes componentes:

- Cálculo del patrimonio por riesgo en custodia y transacciones (Sección I.C.1).
- Cálculo de bloques de volumen de negocio (sección III).

Esta decisión se fundamenta en los siguientes criterios:

- Estabilidad en la Medición: El uso de un periodo de doce meses proporciona una base estable y consistente para la medición de umbrales críticos, evitando distorsiones por fluctuaciones coyunturales o estacionales que pueden presentarse en períodos más cortos.

- **Coherencia Metodológica:** Mantener el mismo horizonte para todos los componentes clave permite alinear el cálculo del requisito de patrimonio por riesgo operacional con la medición de las variables de volumen de negocio (también basadas en 12 meses móviles).

De esta manera, si bien se reconoce el valor de las sugerencias de la industria para incrementar la reactividad del cálculo, se prioriza la eficiencia operativa, evitar distorsiones y la estabilidad del marco regulatorio, asegurando que los requerimientos de capital sean predecibles y representativos del riesgo operacional de la entidad en el mediano y largo plazo.

6. Especificaciones Técnicas para el Cálculo de Patrimonio por Riesgo Operacional de Transacciones.

Se requirió precisar, para el cálculo establecido en el numeral 2) de la letra b) de la sección I.C.1, si debe considerarse todos los contratos derivados o por diferencias, o sólo aquéllos que no estén cubiertos; y si la base de valoración corresponde al valor del contrato (monto nominal).

Al respecto, se precisan los siguientes criterios:

- 1. Alcance.** El cálculo incluye **todas las transacciones** sin considerar el neteo de posiciones entre contratos.
- 2. Base de valoración.** Se considera el **valor nominal** de los contratos, considerando el precio original pactado en las operaciones (sin incorporar valoraciones posteriores ni ajustes por riesgo financiero).

Este enfoque se sustenta en el carácter no financiero del riesgo operacional, priorizando una métrica de volumen de negocio que considera la totalidad de las transacciones a valor nominal como proxy de exposición a fallas procesales, errores o disrupciones operativas.

De esta manera, se deberá considerar el valor nominal de todas las transacciones de compra o de venta, sean por cuenta de terceros o por cuenta propia, incluyendo derivados (b.2) como otro tipo de instrumentos (b.1, ej.: acciones, renta fija y moneda extranjera).

Riesgo de mercado

7. Tratamiento de derivados de cobertura en Metodología simplificada de Riesgo de Mercado de Tasas de Interés

Desde la industria se solicita aclarar el alcance de la definición de "título cubierto", utilizada en la metodología simplificada para determinar sobre qué instrumentos se calcula el requerimiento de capital.

Lo anterior es relevante dado que la sección I.C.2.1.1. "Metodología simplificada de riesgo de tasas de interés", letra b), se establece que se deberán aplicar los ponderadores de riesgo propuestos sobre el valor de mercado de los **títulos que no se encuentren cubiertos**.

Al respecto, esta definición se encuentra establecida en el Anexo N°1 de la propuesta normativa. En particular, el numeral iii) de dicha definición especifica el tratamiento aplicable cuando se utiliza un derivado como cobertura:

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

iii) Cuando el intermediario tenga vigente un derivado contratado con el objeto de cubrir el riesgo de tasa de 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."

De esta manera, en caso de que la entidad cuente con un instrumento en cartera propia sujeto a riesgo de tasas de interés y un derivado de cobertura, el requerimiento de capital por riesgo de mercado se aplica sólo al derivado, evitando la duplicidad del requisito e incentivando el uso de derivados de cobertura como estrategia de mitigación de riesgos.

8. Especificación Técnica del Cálculo de Posición Neta en Riesgo de Moneda Extranjera

Una entidad consultó sobre el alcance del concepto "posición neta" en riesgo de moneda extranjera, preguntando si correspondía a activos menos pasivos en la misma moneda y, si en caso de resultar negativa, se debiera considerar el valor absoluto.

En la Sección I.C.2.3. "Cálculo del Patrimonio por Riesgo de Moneda Extranjera", numeral 1) letra a), se define la **posición neta** como el valor absoluto de la diferencia entre las posiciones activas y pasivas para cada moneda extranjera en el balance del intermediario. Este cálculo debe aplicarse para cada exposición cambiaria.

- **Determinación de la posición neta por moneda:**
 - $Posición\ neta\ moneda_i = |Activos\ en\ moneda_i - Pasivos\ en\ moneda_i|$
- **Cálculo del requerimiento patrimonial.** Se obtiene como el máximo valor entre dos componentes:
 - **Componente A:** Suma de todas las posiciones netas ponderadas *activas* (positivas).
 - **Componente B:** Suma de todas las posiciones netas ponderadas *pasivas* (negativas).

Esta metodología asegura la captura integral de la exposición, en línea con el tratamiento prudencial según estándares internacionales. De este modo, el requerimiento se calcula como:

$$Requerimiento = \max \left(\sum Posiciones\ netas\ activas, \sum Posiciones\ netas\ pasivas * Ponderadores\ Tabla\ N^{\circ}4 \right)$$

9. Definición de "Mercado" relevante para el Cálculo de Riesgo de Acciones y Cuotas de Fondos.

La sección I.C.2.4.1 "Acciones y Cuotas de Fondos con Presencia Bursátil" requiere que el cálculo de los componentes de riesgo específico y riesgo general de acciones y cuotas de fondos con presencia bursátil se realice por separado para cada mercado. En este sentido, se solicitó precisar el concepto "cada mercado".

En la Sección I.C.2.4.1 sobre "Acciones y Cuotas de Fondos con Presencia Bursátil", se aclaran los siguientes términos:

1. **Mercado:** Se entiende por mercado de un país el conjunto de instrumentos cotizados en bolsas de valores ubicadas dentro de la jurisdicción de dicho país.
2. **Presencia bursátil en el mercado local:** Para el mercado chileno, la determinación de presencia bursátil se rige por lo establecido en la Norma de Carácter General N°327, que establece condiciones de presencia ajustada y "market maker".
3. **Presencia bursátil en mercados extranjeros:** Respecto a instrumentos registrados en bolsas extranjeras, se considerarán con presencia bursátil aquellos que, en los últimos 90 días hábiles del mercado respectivo, contados desde el día anterior al de su determinación, hayan tenido transacciones totales diarias promedio de al menos USD\$50.000.

10. Tratamiento de posiciones cotizadas en distintos mercados bursátiles

Se planteó la inquietud sobre la "compensabilidad" de posiciones contrarias en una acción y su ADR (*American Depositary Receipt*), dado que representan el mismo activo subyacente, solicitando confirmar el criterio aplicable para estrategias de arbitraje.

En el contexto del cálculo de patrimonio por riesgo de mercado para acciones con presencia bursátil (letra b) de la Sección I.C.2.4.1), se establece expresamente la **no compensabilidad de posiciones en instrumentos que cotizan en mercados diferentes**. Esto implica que las posiciones largas en acciones que cotizan en Chile y las posiciones cortas en sus ADR que cotizan en Estados Unidos **no son compensables**, dado que no cotizan en el mismo mercado (son jurisdicciones diferentes).

Adicionalmente, se explicita que las estrategias de arbitraje corresponden a aquellas relacionadas a futuros.

11. Tratamiento del Patrimonio por Riesgo de Mercado para Cuotas de Fondos.

Se consultó por los criterios de ponderación aplicables a las cuotas de fondos de inversión, sugiriendo la implementación de una tabla de cargos según tipo de fondo, similar a la existente para Fondos Mutuos (FFMM), argumentando que el factor del 40% para Cuotas de Fondos de Inversión (CFI) puede resultar excesivo en muchos casos.

Al respecto, cabe destacar que la propuesta normativa establece un tratamiento diferenciado según si las CFI tienen presencia bursátil o no:

1. **Cuotas de Fondos de Inversión con Cotización Bursátil.** Las cuotas de fondos de inversión que tengan cotización bursátil reciben el mismo tratamiento que las acciones e índices accionarios, conforme a los procedimientos establecidos en las Secciones I.C.2.4.1 ("Acciones y Cuotas de Fondos con Presencia Bursátil") y I.C.2.4.2 ("Acciones y Cuotas de Fondos sin Presencia Bursátil"). Esta equiparación

incluye la aplicación de factores de ponderación específicos por jurisdicción de mercado.

2. Acciones y Fondos de Inversión sin Cotización Bursátil. Se precisa el tratamiento aplicar en los siguientes casos

- **Acciones:** Se someten a un ponderador único del 100%.
- **Cuotas de fondos de inversión:** Se aplica un ponderador de 40% (actualmente vigente en la Circular N°632), salvo en caso de Cuotas de Fondos de Inversión Privados (FIP), a las que se debe aplicar un ponderador de 100%.

Se adjunta un cuadro metodológico con un resumen del tratamiento para los distintos instrumentos (acciones, CFM y CFI):

	Acciones	CFM	CFI
Con presencia	Riesgo General + Riesgo Específico	Riesgo General + Riesgo Específico; o Tabla 5	Riesgo General + Riesgo Específico
Sin Presencia Con cotización	40%	Tabla 5	40%
Sin Cotización	100%	Tabla 5	40% 100% (FIP)

Riesgo de crédito.

12. Inclusión de Instrumentos como Garantes para Mitigación de Riesgo Crediticio

La propuesta normativa de la primera consulta pública excluía acciones y cuotas de fondos mutuos como instrumentos válidos para mitigar exposiciones crediticias, pese a su liquidez y uso frecuente como colaterales en operaciones de inversión.

Desde la industria se sugirió incorporar acciones y cuotas de fondos como instrumentos admisibles para mitigar el riesgo crediticio, aplicándoles criterios de descuento (*haircuts*) basados en la metodología utilizada por las bolsas para operaciones simultáneas.

Tras el proceso de consulta pública, se incorporaron ajustes normativos que permiten su reconocimiento como garantías financieras.

Conforme a la Sección I.C.3.1.3 ("Garantías Financieras"), letra b), se incorporan como garantías financieras admisibles para mitigación de riesgo de crédito:

1. Acciones con presencia bursátil.

2. Cuotas de fondos mutuos que inviertan directamente sólo en instrumentos admisibles establecidos en la propuesta.

Esta inclusión se complementa con una tabla específica que detalla los porcentajes de descuento aplicables a dichos instrumentos. Los *haircuts* reducen el valor de mercado del colateral, ajustando su valoración de acuerdo con sus riesgos de mercado en escenarios de estrés.

13. Tratamiento Regulatorio de Exposiciones a Cámaras de Compensación en Moneda Extranjera.

Se consultó sobre los beneficios regulatorios asociados a la participación de corredoras de bolsa en la Cámara de Compensación de Moneda Extranjera (Cámara FX), regulada por el Capítulo III.H.5 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central. Se preguntó específicamente si esta participación generaría reducciones en ponderadores de riesgo u otros incentivos prudenciales.

En respuesta a la sugerencia planteada por la industria, se incorpora una disposición expresa en la Sección I.C.3, la cual establece que las exposiciones crediticias en Cámara FX, recibirán un ponderador de riesgo de crédito de 0,25%. Este tratamiento reconoce la mitigación del riesgo de crédito inherente al ciclo de compensación y de liquidación en dicha cámara.

14. Tratamiento de Operaciones por Cuenta Propia en Sistemas de Compensación y Liquidación.

En atención a las sugerencias recibidas desde la industria, se incorporó un ponderador de riesgo de crédito de 0,25% para operaciones por cuenta propia compensadas y liquidadas en una Cámara de Compensación, y de 0,16% para operaciones por cuenta propia compensadas y liquidadas en una entidad de contraparte central de la Ley N°20.345.

Esta nueva disposición reemplaza la aplicación de ponderadores según clasificación crediticia y tipo de contraparte (Tabla 6) por ponderadores que reconocen la mitigación de riesgo de crédito inherente a Cámaras de Compensación o Entidades de Contraparte Central.

15. Ajuste Normativo en Cálculo de Obligaciones por Contratos Forward en el Índice de Endeudamiento

Con el objetivo de eliminar inconsistencias conceptuales entre valor nocional y valor razonable, y en respuesta a las observaciones del proceso de consulta pública, se incorpora en el punto b.5 de la sección I.E ("Índice de Endeudamiento"), un ajuste en el cálculo de obligaciones por contratos forward.

Esta modificación sustituye el criterio de "valor razonable" por el de "valor nocional" de las obligaciones, de acuerdo con el tratamiento vigente en la NCG N°18.

La fórmula resultante considera la diferencia positiva entre el 20% del valor nocional (tanto para operaciones en mercados locales como extranjeros) y el monto registrado en el pasivo correspondiente.

16. Ponderador para Deudores por Intermediación con Entidades Relacionadas.

Bajo el marco de la **NCG N° 18**, las exposiciones derivadas de la cuenta "deudores por intermediación"³⁹ con entidades relacionadas distintas de intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, administradoras de fondos fiscalizados por ley y sus fondos, compañías de seguros y bancos⁴⁰ reciben un tratamiento prudencial específico: se descuentan del patrimonio contable mediante la aplicación de un **ponderador del 20%** sobre su saldo para efectos del cálculo del patrimonio depurado.

Por el contrario, para operaciones con entidades no relacionadas o relacionados fiscalizados (intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, bancos, compañías de seguros y administradoras de fondos), la **Circular N° 632** aplica un ponderador significativamente menor, del **0,5%**, el cual forma parte del requisito de cobertura patrimonial.

La propuesta de norma busca mantener la simetría con los criterios de solvencia vigentes. En la sección **I.C.3.1.1. "DEUDORES POR INTERMEDIACIÓN"**, se establece:

- Un ponderador general del **0,5%** para la cuenta deudores por intermediación.
- Un ponderador específico del **20%** para saldos provenientes de operaciones con relacionados distintos de intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, administradoras de fondos fiscalizados por ley y sus fondos, compañías de seguros y bancos.

Durante el proceso de consulta, un actor de la industria sugiere reducir el ponderador del 20% aplicable a deudores por intermediación para los relacionados mencionados (Sección I.C.3.1.1). Sin embargo, esta Comisión ha determinado mantener el criterio de la NCG N° 18, fundamentado en los siguientes pilares:

1. **Consistencia Regulatoria:** Basilea establece un límite estricto de 25% a la exposición de un banco en entidades relacionadas (LEX20 de Basilea). Asimismo, el art. 84 de la Ley General de Bancos (LGB) y la RAN 12-4 limitan los créditos a entidades relacionadas al 5% del patrimonio efectivo (extensible al 25% solo con garantías específicas). Dado que la regulación bancaria cuenta con resguardos adicionales (como colchones de capital) que no están presentes en los intermediarios, se estima necesario mantener el tratamiento de 20% de "deudores por intermediación" con los relacionados mencionados, con el fin de mitigar riesgos provenientes sobre todo de operaciones con entidades sin supervisión directa.
2. **Prudencia Financiera:** El ponderador del 20% actúa como un criterio

³⁹ De acuerdo con la Circular N°1992 se define el subgrupo de cuenta "deudores por intermediación" como "En este subgrupo se incluyen los deudores por operaciones de intermediación, las comisiones por cobrar y los derechos de bolsa por cobrar, producto de operaciones de compraventa de instrumentos financieros por cuenta de clientes. Además, se incluyen en este rubro las cuentas por cobrar producto de las operaciones a plazo generadas por simultáneas por cuenta de clientes. Estos saldos se presentan netos de las provisiones por deterioro de valor o incobrables."

⁴⁰ Letra c) del número I.1. "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 distintas a intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, administradoras de fondos fiscalizados por ley y sus fondos, compañías de seguros y bancos."

conservador destinado a asegurar un capital adicional frente a operaciones con entidades relacionadas que por su naturaleza presentan mayores riesgos, por ejemplo, asociados a menores exigencias de solvencia y reportería financiera. En línea con la normativa vigente (Circular 632), la propuesta mantiene el beneficio del ponderador de 0,5% únicamente para los siguientes relacionados: intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, administradoras de fondos fiscalizados por ley y sus fondos, compañías de seguros y bancos.

17. Incorporación de Tratamiento de Riesgo Crediticio para Exposiciones Soberanas

Se sugirió desde la industria incorporar una redacción similar a la RAN 21-6 para el tratamiento de "*Exposiciones Soberanas y Bancos Centrales*", que reconociera la ausencia de clasificaciones de riesgo locales para el Banco Central de Chile y otorgara un ponderador de riesgo de crédito de 0% a exposiciones en moneda local con el Estado chileno o el Banco Central. También se sugirió incorporar exposiciones avaladas por CORFO o FOGAPE.

A partir de las observaciones recibidas en el proceso consultivo, se incorpora en la sección I.C.3.1 "*Riesgo de Crédito de Instrumentos de Deuda y Cuentas por Cobrar*" el siguiente texto, alineado con la RAN 21-6: "*El porcentaje de riesgo crediticio (PRC) de las exposiciones en moneda local con el Estado chileno o el Banco Central de Chile será igual a cero. Este tratamiento se extiende a exposiciones avaladas por CORFO o FOGAPE, asignándoles PRC cero*" Sin embargo, las demás entidades del sector público serán clasificadas de acuerdo con lo establecido en la Tabla N°6 de "Porcentajes según clasificación crediticia y tipo de la contraparte".

Archivos de información

18. Aclarar la periodicidad y detalle para el envío de la información de fiscalización.

Se señaló en la consulta pública que la Circular N°695 a derogar establecía el envío diario de índices antes de las 9:30 horas, mientras que el texto propuesto no explicitaba con claridad la frecuencia ni el horario de envío de la información regulatoria.

El proyecto normativo contempla la emisión futura de normativa complementaria específica sobre archivos de información, la cual establecerá:

1. Los requisitos de reporte para bloques de volumen de negocios, patrimonio ajustado, patrimonio por riesgo operacional, patrimonio por riesgo de mercado, patrimonio por riesgo de crédito, e índices de liquidez y endeudamiento;
2. La periodicidad obligatoria para el envío de dicha información.

Esta regulación complementaria se emitirá separadamente del presente marco normativo.

19. Periodicidad y Metodología de Cálculo para Riesgo Operacional

Se requirió aclarar la base de cálculo (360, 365 días u otra) para el "promedio diario de los últimos 12 meses" y si la ventana de tiempo cambiaba diariamente o tras un mes completo.

Respecto al cálculo del "*monto en pesos del promedio diario de los últimos 12 meses*" (Sección I.C.1, letra a), los detalles metodológicos específicos –incluyendo base diaria (360, 365 días u otro criterio)– se establecerán en la normativa de archivos de información que emitirá posteriormente la Comisión. Esta regulación definirá los procedimientos para el cálculo de promedios diarios de activos custodiados y transacciones, de conformidad con el marco normativo vigente.

20. Definición Técnica de Activo Disponible y Realizable.

Se solicitó aclarar el concepto de "activo disponible y realizable" utilizado en el cálculo del Índice de Liquidez (Sección I.D) para evitar errores de interpretación en su determinación. La definición de este concepto también se establecerá en la normativa de archivos de información que emitirá posteriormente la Comisión, según lo indicado.

Otros temas

21. Indicar requisitos patrimoniales repos, operaciones simultaneas y pactos.

Diversos actores sugirieron precisar el tratamiento de las operaciones simultáneas, al no hacerse referencia directa a las mismas. En atención a las consultas de la industria, se precisa que las operaciones simultáneas y pactos quedan comprendidas dentro de la definición de "operación repo" del anexo.

Por su parte, respecto de los requisitos de patrimonio por riesgo de operaciones repo, se presenta el detalle de su tratamiento en la Tabla 2.

En el caso de ventas cortas, para calcular el requisito patrimonial por riesgo de mercado se aplicó el mismo criterio establecido en la letra c) de la sección I.C.2 para el caso de operaciones de compra con retroventa.

Tabla 2. Requisitos operaciones repo

Riesgo/Exposición	Compra con retroventa	Venta con retrocompra
Riesgo operacional	Monto total de la operación (sección I.C.1)	
Riesgo de mercado	Pasivos financieros, producto de la obligación de devolver títulos de terceros que fueron utilizados por el intermediario en ventas a término, y que provenían de compras con retroventa o de préstamos (sección I.C.2).	Instrumento financiero, ej. Acciones (sección I.C.2)
Riesgo de crédito	Saldo de deudores por intermediación de operaciones simultáneas (sección I.C.3.1). Monto de la operación no garantizada (cuenta por cobrar	Saldo de deudores por intermediación de operaciones simultáneas (sección I.C.3.1).

Riesgo/Exposición	Compra con retroventa	Venta con retrocompra
	garantizada con instrumento financiero, ej. Acciones - sección I.C.3.1).	

22. ¿Qué sucede si una entidad cumple con uno de los requisitos establecidos para el Bloque 2 y, asimismo, cumple con alguno establecido para el Bloque 3? ¿En cuál queda?

Se preguntó en qué bloque queda clasificada una entidad si cumple con al menos un requisito del Bloque 2 y, simultáneamente, con al menos uno del Bloque 3.

De acuerdo con el numeral III sobre "UMBRALES DE VOLUMEN DE NEGOCIOS" la normativa clasifica a los intermediarios en tres Bloques (1, 2 o 3) según su volumen de negocios, determinando requisitos de patrimonio, garantías, liquidez y endeudamiento. **Es suficiente con cumplir una de las condiciones específicas listadas de un Bloque superior para ser clasificado en él.**

De este modo, de acuerdo con la pregunta del enunciado, la entidad quedaría clasificada en el Bloque 3.

- **Bloque 1:** Entidades que NO cumplen NINGUNA condición del Bloque 2 o 3.
- **Bloque 2:** Entidades que cumplen AL MENOS UNA de: 500-5.000 clientes activos, UF 100.000-500.000 en transacciones diarias promedio en los últimos 12 meses, o UF 25.000-50.000 en ingresos en los últimos 12 meses.
- **Bloque 3:** Entidades que cumplen AL MENOS UNA de: >5.000 clientes activos, >UF 500.000 en transacciones diarias promedio en los últimos 12 meses, **>UF 0 en activos custodiados promedio diario**, o >UF 50.000 en ingresos en los últimos 12 meses.

Así por ejemplo, aquellas entidades que cuenten con saldos en custodia de terceros cumplen una de las condiciones para ser Bloque 3, por lo tanto serán clasificadas automáticamente en el Bloque 3.

23. Definición de Cliente Activo e Inactivo

Se solicitó aclarar la definición de "Cliente inactivo", particularmente la frase "no ha utilizado en ninguna forma cualquiera de los servicios", por considerarla amplia; y se preguntó por el estatus de clientes que no operan en años, pero mantienen instrumentos en custodia.

Al respecto, se establecen los siguientes criterios de actividad:

A. Criterios de Actividad. Un cliente conserva su condición de activo si, por ejemplo, en los últimos tres meses presenta al menos una de estas condiciones:

- Mantuvo instrumentos financieros bajo custodia del intermediario.
- Retiró todos los fondos de la entidad, pero mantiene contrato vigente.

- Retiró todos los fondos de la entidad, pero realizó operaciones en los últimos 3 meses previos al retiro.
- Generó ingresos para el intermediario mediante comisiones, honorarios u otros conceptos.
- Ejecutó transacciones a través de los servicios de intermediación.
- Ingresó efectivo para futuras operaciones.

B. Exclusiones de la Actividad. El acceso a portales electrónicos, consultas informativas **no constituyen criterio de actividad**, salvo que hayan sido utilizados por el cliente para realizar transacciones o hayan generado ingresos para el intermediario.

C. Efecto de la Custodia. La mera tenencia de instrumentos en custodia, independientemente de la antigüedad de las operaciones, mantiene la condición de cliente activo por representar una relación económica en curso y generar obligaciones de servicio para el intermediario.

24. Tratamiento Regulatorio de Requisitos Patrimoniales y de garantías para Intermediarios que hacen Administración de Carteras

Se destacó en la consulta pública la importancia de definir el tratamiento y compatibilidad de las normas de patrimonio mínimo, considerando que los intermediarios pueden desarrollar actividades como la administración de cartera, regulada por la NCG N°526. Al respecto, se precisan los siguientes criterios normativos:

A. Requisito de Patrimonio mínimo. Los requisitos patrimoniales para intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos que brinden el servicio de administración de cartera se rigen únicamente por la presente normativa.

B. Requisitos de Garantías. Los intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos que brinden el servicio de administración de cartera deberán constituir dos tipos de garantía legal totalmente independientes:

- Garantía legal del art. 29 de ley N°18.045, referida al cumplimiento de las obligaciones emanadas de su actividad, y regulada en la presente normativa.
- Garantía legal del art. 12°, 13° y 99° del artículo primero de la ley N°20.712 por la cartera administrada, regulada en la NCG N°526.

25. Tratamiento de Efectivo

A partir de observaciones recibidas en el proceso consultivo, se excluye el *efectivo en moneda nacional* del cálculo del requisito de patrimonio por riesgo de 8%. Este requisito general aplica a activos no contemplados en las secciones I.C.2 (riesgo de mercado), I.C.3 (riesgo de crédito) o I.C.4 (riesgo de crédito y mercado para cryptoactivos).

C. CONTENIDO DE LA NORMA

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 propuesta normativa 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 norma 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. Si bien la propuesta elimina este índice, lo reemplaza por una metodología de activos ponderados por riesgos financieros y operacionales que mide adecuadamente los riesgos que subyacen al cálculo de la cobertura patrimonial.

Por otra parte, la normativa mantiene la razón de liquidez de la NCG N°18, así como también la razón de endeudamiento.

También la norma 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.

Debido a que los intermediarios pueden prestar los servicios del Título II de la Ley N°21.521 (servicios Fintec), cabe señalar que la propuesta de norma incorpora dichos servicios en el cálculo de los requisitos de patrimonio por riesgos, en simetría con lo establecido en la NCG N°502. Así, la metodología de activos ponderados por riesgo de intermediarios incorpora al cálculo del patrimonio por riesgo la prestación de servicios Fintec asociados a facturas, contratos por diferencia o criptoactivos por ejemplo.

Sin embargo, en lo que respecta a las garantías de la sección I.A.2 la norma establece que deberán constituirse específicamente en beneficio de los clientes, y no pueden ser utilizadas para cumplir requisitos de patrimonio mínimo. Esto marca una diferencia con la regulación de patrimonio mínimo de entidades inscritas en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros (Registro Fintec), que permite en ciertos casos complementar el patrimonio ajustado con garantía para efectos de cumplir el requisito de patrimonio mínimo de la NCG N°502.

De este modo, la 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.

Así la nueva Norma de Carácter General 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. Ambos requisitos (patrimonio mínimo y garantías) 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 NCG N°528.

Dado que la industria de intermediarios de valores y de productos presenta un mayor grado de interconexión con el sistema financiero local en comparación con la industria Fintec, los requisitos de patrimonio mínimo y garantías propuestos son más exigentes para el Bloque 2 de Intermediarios en comparación con el Bloque 2 de entidades inscritas en el Registro Fintec (NCG 502). Asimismo, los intermediarios que ofrezcan servicios de custodia de valores o productos son 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. 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 permite el uso de acuerdos marco de compensación bilateral, así como la compensación de operaciones mediante una cámara de compensación o una entidad de contraparte central local o extranjera reconocida por la ley N°20.345.
- d) Índice de liquidez general.** Se mantiene el indicador de la NCG N°18. 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) Razón de endeudamiento.** Se mantiene el indicador de la NCG N° 18. Esta razón se calcula como el pasivo exigible del intermediario sobre su patrimonio líquido.
- f) Resultado de la evaluación de calidad de gestión de riesgos.** Esta sección detalla cómo se incrementan los requisitos de patrimonio mínimo según el resultado de la evaluación de calidad de gestión de riesgos realizada por la Comisión (NCG N°528), desde un 3% de APR hasta un 6% de APR.
- 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: Bloque 1, Bloque 2 y Bloque 3.

D. TEXTO DEFINITIVO

REF: ESTABLECE NORMA SOBRE REQUISITOS 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; y lo acordado por el Consejo de la Comisión en Sesión Ordinaria N°[NUMERO] de [DIA] de [MES] de [AÑO], ejecutado mediante Resolución Exenta N°[NUMERO] de [DIA] de [MES] de [AÑO], con el fin de establecer normas que reflejen de mejor forma los requisitos 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 requisitos de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento según las siguientes instrucciones.

A. PATRIMONIO MÍNIMO Y GARANTÍAS

A.1. PATRIMONIO MÍNIMO

Las entidades que presten servicios 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 de que su patrimonio ajustado, al que se refiere la sección I.B, en ningún caso podrá ser negativo.*
- 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 sección I.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 de la letra b), o la entidad deje de cumplir con los requisitos 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) *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, los intermediarios deberán constituir una garantía para responder del correcto y cabal cumplimiento de todas las obligaciones emanadas de su actividad. Lo anterior, sin perjuicio de la garantía legal que deben constituir dichas entidades por el servicio de administración de cartera, establecida en el artículo 12 del artículo 1 de la ley N°20.712. Al respecto:*
- 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 la letra 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 de la letra b) anterior.*
- d) *En caso de la póliza de seguro, esta deberá cubrir el cumplimiento de las obligaciones que resulten de la prestación de los servicios 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 y de la Ley N°19.220.*
- 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 y de la Ley N°19.220, y ser pagadera a simple requerimiento.*

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 de mantener la garantía.

- 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.

- g) *Las garantías de esta sección no podrán ser consideradas para acreditar el requisito de patrimonio mínimo establecido en la sección I.A.1.*

B. PATRIMONIO AJUSTADO

- a) *El requisito de patrimonio mínimo indicado en la sección I.A.1, 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 relacionadas⁴¹. Este incluye:*

i) *El saldo deudor de cuentas corrientes mercantiles 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 a término 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).*

⁴¹ Ver definición de "Personas Relacionadas" en Anexo.

(incluidas simultáneas) o 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 sección I.C.1 siguiente.*
 - 2) *Un monto referido al patrimonio por riesgo de mercado según lo dispuesto en la sección I.C.2 siguiente.*
 - 3) *Un monto referido al patrimonio por riesgo de crédito según lo dispuesto en la sección I.C.3 siguiente.*
 - 4) *Un monto referido al patrimonio por riesgo de crédito y mercado para criptoactivos en la sección I.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, con excepción del efectivo en moneda nacional, 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.*

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, como por ejemplo, los seguros y garantías constituidas para cubrir pérdidas ocasionadas por cualquier motivo o circunstancia, ajena o imputable al intermediario, sus socios administradores y empleados, en relación con los valores o productos custodiados, tales como el seguro

integral contemplado en la reglamentación bursátil. No obstante, no se podrá considerar la garantía legal constituida en la sección I.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 en su balance de 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, 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.*
- d) *Asimismo, se calculará el patrimonio por riesgo de mercado para los valores comprometidos en ventas cortas, respecto a los que se tiene la obligación de adquirir antes del vencimiento de la operación de préstamo de dichos valores.*

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 en el balance 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 utilizar la otra hasta que haya transcurrido un plazo mínimo de 24 meses desde su adopción. 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, pudiéndose computar esto último dentro del plazo mínimo de 24 meses exigido para efectuar el cambio.

C.2.1.1. METODOLOGÍA SIMPLIFICADA 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, clasificándolo 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 cubiertos⁴²
- 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

⁴² Ver Anexo.

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.
- 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 la letra 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 la sección I.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:

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

Donde A_{mt} corresponde al valor de las posiciones activas del balance del intermediario, P_{mt} corresponde al valor de las posiciones pasivas del balance del 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:

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

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 (incluyendo productos agropecuarios y títulos representativos de productos).
- 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, adicionando el valor absoluto de la posición neta ponderada del oro, mediante la siguiente fórmula.

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

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

El cálculo de patrimonio por riesgo de acciones y cuotas de fondos se obtendrá a partir de la suma de tres componentes: aquellas con presencia bursátil, aquellas sin presencia bursátil, pero con cotización y las sin cotización. Cabe indicar que, alternativamente, en el caso de las cuotas de fondos mutuos pertenecientes a cualquiera de los componentes, se podrá utilizar los ponderadores de la Tabla 5.

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 bursátil⁴³ 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 con presencia bursátil 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 mercado⁴⁴ 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.

⁴³ Ver Anexo con definición de "presencia bursátil".

⁴⁴ Ver Anexo con definición de "mercado".

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

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 relacionadas a futuros), "P_i" corresponde al valor de las posiciones pasivas en el mercado bursátil "i" (excluye índices y estrategias de arbitraje relacionadas a futuros), "AI_i" corresponde al valor de las posiciones activas en índices y estrategias de arbitraje relacionadas a futuros en el mercado bursátil "i", "PI_i" corresponde al valor de las posiciones pasivas en índices y estrategias de arbitraje relacionadas a futuros 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 presencia bursátil podrán aplicar para el cálculo de su riesgo de mercado ya sea la metodología de esta sección o bien los ponderadores dispuestos en la Tabla 5.

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

- a) Para el cálculo del patrimonio por riesgo de acciones y cuotas de fondos de inversión con cotización y sin presencia bursátil, se debe aplicar un ponderador de 40% sobre el valor razonable del instrumento.
- b) Por su parte, para el cálculo del patrimonio por riesgo de cuotas de fondos mutuos con cotización y sin presencia bursátil, se deben aplicar los ponderadores dispuestos en la Tabla 5.

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

- a) Para el cálculo del patrimonio por riesgo de acciones sin cotización bursátil se debe aplicar un ponderador de 100% sobre el valor razonable del instrumento.
- b) Por su parte, para cuotas de fondos de inversión sin cotización bursátil se debe aplicar un ponderador de 40%, con excepción de fondos de inversión privados a los que se aplicará un ponderador de 100%.
- c) Finalmente, para cuotas de fondos mutuos sin cotización bursátil se deben aplicar los ponderadores dispuestos en 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.2.5. 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 esta sección: Método simplificado, método delta plus o método de escenarios.*
- b) *El intermediario que registre opciones vendidas de tipo "plain vanilla"⁴⁵, 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 I.C.2.5.2, debe agregarse como exposición a la clase de riesgo*

⁴⁵ Ver Anexo con definición de "plain vanilla".

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 de derivados y contratos por diferencia.*

Las exposiciones de riesgo de crédito de cuentas por cobrar podrán ser mitigadas por medio de operaciones de compensación y liquidación y por 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 auditoras externos, así como llevar a cabo el seguimiento que sea necesario con el objeto de garantizar su continuo cumplimiento. El marco establecido en esta letra a) 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.*
- b) *Se deberán clasificar cada uno de estos instrumentos y cuentas de acuerdo con la*

clasificación crediticia⁴⁶ 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 valor de la exposición correspondiente y el ponderador de riesgo según la Tabla 6
- 1) En el caso de instrumentos de deuda, el ponderador de riesgo se determina dependiendo de la clasificación de riesgo del instrumento y su plazo residual. En caso de no contar el instrumento con clasificación de riesgo, se considerará la clasificación de riesgo del emisor. El ponderador así determinado se multiplicará por la posición neta, en valor absoluto, entre posiciones activas y pasivas de una misma serie de emisión.
 - 2) Por su parte, en el caso de cuentas por cobrar, el ponderador de riesgo se determina dependiendo de si la contraparte tiene clasificación de riesgo y del plazo residual de las cuentas por cobrar. Si la contraparte no cuenta con clasificación de riesgo, se deberá considerar la clasificación de tipo de contraparte de la Tabla 6 (persona natural, PYME u Otros).
- 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 de riesgo, se deberá considerar la menor a efectos de la clasificación por medio de la Tabla 6.
- f) Sin perjuicio de lo anterior, el ponderador de riesgo crediticio (PRC) de las exposiciones en moneda local con el Estado chileno o el Banco Central de Chile será igual a cero. Este tratamiento se extiende a exposiciones avaladas por CORFO o FOGAPE. Sin embargo, las demás entidades del sector público serán clasificadas de acuerdo con lo establecido en la Tabla N 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

⁴⁶ 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
		BB+ a BB- o N2/N3	8,00%
		Bajo BB- o N3	12,00%
	Otras instituciones con "grado de inversión"	AAA a BBB- o N1+/N1	<ul style="list-style-type: none"> • 0,35% 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
	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 ⁴⁷		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 compensados y liquidados por medio de una cámara de compensación de instrumentos financieros o entidades de contraparte central locales o extranjeras debidamente reconocidas de la Ley N°20.345, 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

⁴⁷ Considerar clasificación dispuesta en el artículo 2 de la Ley N°20.416. Incluye a microempresas, pequeñas empresas y medianas empresas

de una cámara de compensación de instrumentos financieros o entidades de contraparte central locales o extranjeras reconocidas de la Ley N°20.345.

- b) Se aplicará un ponderador de 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 distintas de intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, administradoras de fondos fiscalizados por ley y sus fondos, compañías de seguros y bancos por esta Comisión.

C.3.1.2. OTRAS EXPOSICIONES DE CRÉDITO

- a) Para aquellas operaciones en moneda extranjera compensadas y liquidadas en cámaras de compensación en moneda extranjera reguladas por el Capítulo III.H.5 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile, se les aplicará un ponderador de 0,25% en lugar de los ponderadores de la Tabla 6.
- b) Las cuentas por cobrar de operaciones de cartera propia del intermediario compensadas y liquidadas por medio de una cámara de compensación de instrumentos financieros de la Ley N°20.345 se les aplicará un ponderador de 0,25%; y en caso de entidades de contraparte central locales o extranjeras debidamente reconocidas, de 0,16%.

C.3.1.3. GARANTÍAS FINANCIERAS

- a) 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 la obligación de que se trate. También se podrá aplicar esta sustitución a la ponderación del equivalente de crédito de la sección I.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.
- b) Para lo anterior, 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 I.C.2.3. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE MONEDA EXTRANJERA, emitidos por la contraparte del intermediario o cedidos de forma incondicional e irrevocable a dicha contraparte. En este último caso, el riesgo aplicable a la exposición garantizada deberá estar asociado al emisor del certificado.
 - 2) Títulos de deuda con "grado de inversión"⁴⁸ 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.

⁴⁸ Ver definición en Anexo.

- 4) *Títulos de deuda emitidos por gobiernos extranjeros calificados en la más alta categoría por una agencia clasificadora.*
- c) *Para determinar el monto de la exposición garantizada deberá considerarse el valor razonable de las garantías elegibles indicadas en la letra b) precedente.*
- d) *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 de las garantías financieras recibirá la ponderación por riesgo aplicable a dicho colateral. Dicha ponderación será 0% en el caso de las garantías en efectivo, mientras que para los otros instrumentos admisibles estará sujeta a un mínimo de 1,6%. Al resto de la exposición se le asignará la ponderación por riesgo correspondiente a la contraparte.*
- e) *En el caso particular de operaciones repo⁴⁹, se podrá considerar un PRC de 0,8% si se cumplen las siguientes condiciones copulativas:*
- 1) *El instrumento adquirido en la compra contado fue emitido por un soberano, o entidades del sector público con un ponderador de 0% según lo establecido en la Tabla 6.*
 - 2) *La exposición y el instrumento subyacente se encuentran en la misma moneda.*
 - 3) *La operación es a un día o bien la exposición y el subyacente 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 subyacente 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 subyacente y liquidarlo en beneficio propio.*

Se entenderá por Sistema Comprobado aquél que permita liquidar operaciones, registrar contratos, realizar reportería y revisar llamados a margen.

- f) *Las condiciones asociadas a los numerales 3), 4) y 5) se entienden cumplidas, cuando las operaciones repo estén pactadas al amparo de un convenio marco reconocido por el Banco Central de Chile, que incluya un acuerdo de compensación en caso de algún procedimiento concursal de liquidación en los términos del inciso 2 del artículo 140 de la Ley N°20.720.*
- g) *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 soberanos y*

⁴⁹ Ver Anexo con definición de “operaciones repo”.

bancos centrales, entidades del sector público, bancos y cooperativas de ahorro y crédito, intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos; compañías de seguros con grado de inversión; fondos de inversión y fondos mutuos, administrados por una entidad regulada y con requisitos de capital o endeudamiento – en específico se incluye aquellas reguladas por la Comisión y los prestadores del servicio de intermediación de instrumentos financieros del bloque 3, de acuerdo a lo estipulado en la Norma de Carácter General N°502; o fondos de pensiones regulados.

- h) También se podrá aplicar un ponderador de 0% si se cumple alguna de las tres siguientes condiciones:
- 1) el instrumento subyacente 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 instrumento están en la misma moneda y el valor de mercado del subyacente ha sido descontado en un 20% al menos.
 - 2) la operación repo es compensada y liquidada en una entidad de contraparte central local o extranjera reconocida de la ley N°20.345.
- i) Lo anterior, también será aplicable en las operaciones repo de instrumentos que, a su vez, fueron adquiridos mediante otro repo.
- j) Además, serán admisibles como colateral acciones locales o extranjeras que tengan presencia bursátil, de acuerdo a lo definido en el Anexo de esta norma, y cuotas de fondos mutuos que inviertan de manera directa únicamente en los instrumentos indicados en la letra b) y en las acciones recién mencionadas. Para determinar el monto de la exposición garantizada deberá considerarse el valor razonable de estas garantías ajustado por el descuento ("haircut") respectivo de acuerdo con la Tabla 7. El valor de la garantía sin aplicar el haircut, para efectos de reducción de riesgo, solo se considerará hasta el monto de la exposición.
- k) Para que la garantía financiera de la letra j) sea admisible, deberá estar otorgada por un periodo al menos igual al de la vigencia de la exposición, y deberá valorarse con frecuencia diaria. La parte de la exposición que se encuentre respaldada por el valor razonable ajustado de las garantías financieras no recibirá ponderación, mientras que al resto de la exposición se le asignará la ponderación por riesgo correspondiente a la contraparte.

Tabla 7. Porcentajes de descuento aplicables a garantías ("haircut")

Acciones e Índices accionarios	20
Cuotas de fondos mutuos	20

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 valor nocional del contrato, según lo indicado en la Tabla 8 de acuerdo con el tipo de activo subyacente y plazo al vencimiento. Para el "plazo residual" de la Tabla 8, 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 I.C.3.1.3 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 I.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, swaps de commodities 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 (Tabla 8). 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 entidad de contraparte central, 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 entidad de contraparte central o al intermediario, podrán ser tratadas de acuerdo con lo indicado en la sección I.C.3.1.3 GARANTÍAS FINANCIERAS.

Tabla 8. 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 reconocido 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.
NOC : Monto Nocional 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 8**.

- 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 sección I.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 regulada y supervisada por este organismo o bien una entidad de contraparte central extranjera reconocida de la Ley N°20.345. 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 regulada y supervisada por este organismo o bien una entidad de contraparte central extranjera reconocida de la Ley N°20.345.*
- e) El ponderador aplicable al equivalente de crédito de la letra c) precedente podrá ser reemplazado por el ponderador correspondiente a las garantías aportadas para cubrir márgenes iniciales cuando éste último sea menor a 0,16%. Esta sustitución será aplicable hasta el importe total de las garantías constituidas.*
- f) Cuando un intermediario actúe como participante indirecto de un participante directo de una ECC, también podrá aplicar los ponderadores por riesgo indicados en esta sección 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 8.

C.3.2.3. 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, 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 I.C.3.1.3. 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 CRÉDITO 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 balance.

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
Ethereum	ETH
Tether	USDT

Nombre	Código
<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. ÍNDICE DE LIQUIDEZ

- a) Los intermediarios deberán cumplir con un índice de liquidez mayor o igual a 1. Esta razón será calculada como el activo disponible y realizable en un plazo inferior o igual a 7 días (una vez deducidos los descuentos definidos en el numeral 2 de la letra b) y en la letra c) de la sección I.B) sobre el pasivo exigible en igual plazo.
- 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 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 IIF.*
- 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 nominal 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 nominal 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 nominal 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 nominal 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 numeral 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 del resultado 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. Esto último no implica una revisión inmediata de la solicitud presentada por la entidad, la cual será evaluada conforme al proceso de supervisión basada en riesgos de 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 y garantías.

- 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 aquellos que cumplan con las condiciones definidas en el Anexo de esta normativa.
- b) **Bloque 2:** intermediarios que cumplan alguna de las siguientes condiciones:

- 1) Tengan un número de clientes activos⁵⁰ 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 y garantías 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. DISPOSICIONES TRANSITORIAS

Previo al 1 de febrero de 2027, cada intermediario deberá comunicar a este Servicio, mediante una presentación por CMF Supervisa, la metodología que utilizará para el cálculo del patrimonio por riesgo de tasas de interés detallado en la sección I.C.2.1, indicando su elección entre la "Metodología Simplificada" y la "Metodología de Bandas Temporales".

⁵⁰ Ver definición en Anexo.

V. VIGENCIA

La presente norma de carácter general entra en vigor a contar del 1 de marzo de 2027, excepto el numeral II de esta norma que entra en vigor el 1 de julio de 2027.

VI. 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 marzo de 2027.

**CATHERINE TORNEL LEÓN
PRESIDENTA
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO**

ANEXO: DEFINICIONES

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

Ciente inactivo: se define como cliente inactivo aquel cliente que no tiene un contrato vigente con el intermediario. Asimismo, se define como cliente inactivo aquel que cumpla con las siguientes condiciones de forma conjunta:

- No realizan ningún tipo de transacción ni han utilizado, 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 de un país refiere a todos los instrumentos que cotizan en bolsas de valores ubicadas en la misma jurisdicción del país.

Presencia Bursátil: Para el mercado local, la presencia bursátil se entenderá según lo establecido en la Norma de Carácter General N°327. Respecto a acciones, cuotas de fondos

o índices accionarios registrados en bolsas extranjeras se considerará que tienen presencia bursátil aquellas que, en los últimos 90 días hábiles del mercado respectivo, contados desde el día anterior a su determinación, hayan tenido transacciones totales diarias promedio de al menos USD 50.000.

Operación Repo: *También llamadas operaciones con pacto, operaciones simultáneas, contratos de retrocompra o ventas/compras con pacto de retrocompra/retroventa. Corresponde a la compraventa al contado de instrumentos realizada en forma conjunta y simultánea con una compraventa a plazo sobre los mismos o sobre otros instrumentos equivalentes que las partes hayan acordado como sustitutos de los primeros, de acuerdo a lo establecido en la Circular N°1.920 emitida por esta Comisión y el artículo 8 bis de Ley N°18.876 y/o legislación equivalente de jurisdicciones en el extranjero de ambas operaciones.*

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

Plain Vanilla (derivado o instrumento de tipo simple). *Los derivados o 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.*

Producto: *Refiere a los productos de la Ley 19.220.*

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 de 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. EVALUACIÓN DE IMPACTO REGULATORIO

La presente evaluación de impacto describe los efectos esperados de la propuesta normativa sobre los requerimientos patrimoniales de los intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos. El enfoque metodológico adoptado por esta Comisión se fundamenta en la identificación sistemática de los principales factores de riesgo a los que se encuentran expuestas estas entidades, y los requisitos de patrimonio, garantías, liquidez y endeudamiento necesarios para una adecuada gestión de los mismos.

La nueva norma utiliza una metodología de Activos Ponderados por Riesgo (APR) según el mandato legal de la ley N° 21.521. Esta metodología difiere de la metodología vigente en la actual normativa (NCG N°18, Circular N°632 y Circular N°695)

Básicamente, se introduce la medición y tratamiento de tres categorías fundamentales de riesgo: riesgo de mercado, asociado a variaciones en tasas de interés, precios de instrumentos de renta variable, y tipo de cambio; riesgo de crédito, vinculado a la posibilidad de incumplimiento por parte de contrapartes en operaciones de intermediación, cartera propia o contratos derivados (es decir, la totalidad del balance del intermediario); y riesgo operacional, relacionado principalmente a la custodia de valores y productos de terceros, así como transacciones que podrían estar expuestas a fallas en procesos, sistemas, personas o eventos externos.

En primer término, la sección IV.A aborda el Análisis de Impacto Metodológico, donde se describen los aspectos técnicos en la determinación de los requisitos de capital mínimo. Aquí se detalla la transición desde un esquema de requisitos segmentados en NCG N°18, Circular N°632 y Circular N°695 hacia una metodología unificada de Activos Ponderados por Riesgos (APR), según el mandato establecido en el artículo 32 de la Ley N°21.521.

A continuación, la sección IV.B desarrolla un análisis comparado de las estimaciones del requisito de capital mínimo basadas en la nueva metodología de APR (Patrimonio por Riesgos) versus las estimaciones basadas en la normativa actual. El análisis se centra en los principales aspectos diferenciadores de la metodología de APR, en particular la opción que tienen los intermediarios de utilizar la metodología de bandas temporales para la medición del riesgo de mercado de tasas de interés.

En la sección IV.C se analiza el impacto de otros requisitos prudenciales que robustecen el marco de supervisión. La propuesta normativa conserva los Índices de Liquidez y Endeudamiento de la NCG N°18, diseñados para asegurar que los intermediarios mantengan una situación patrimonial resiliente ante periodos de estrés financiero. Por otro lado, se establece un nuevo marco para la Garantía Legal, ajustando los montos y condiciones de constitución para asegurar la protección de los inversionistas y la integridad del mercado. Un pilar fundamental de esta reforma es la Evaluación de la Calidad de Gestión de Riesgos, que faculta a la Comisión para incrementar las exigencias de capital mínimo, garantía legal, liquidez y endeudamiento en función de la evaluación de su calidad de gestión de riesgos, promoviendo una cultura de gestión de riesgos proactiva.

Como se verá más adelante, la evaluación de impacto muestra que la transición hacia este modelo de Activos Ponderados por Riesgos optimiza el uso del capital alineando los requerimientos en función del perfil de riesgo efectivo de cada intermediario, eliminando duplicidades y sobre requerimientos. Esta reforma consolida un sistema de supervisión proporcional al perfil de riesgos del intermediario y coherente con los estándares internacionales, fortaleciendo la estabilidad financiera.

A. EVALUACIÓN POR TIPO DE RIESGO

A.1. Riesgo de mercado

El riesgo de mercado constituye uno de los componentes más relevantes en la estructura de capital de los intermediarios, dada su exposición directa a las variaciones en precios de instrumentos financieros, tasas de interés y tipo de cambio.

La nueva norma propone una revisión integral de los ponderadores aplicables, introduciendo una metodología más sensible a la medición de estos riesgos y alineada con las prácticas bancarias vigentes bajo los estándares de Basilea y la RAN 21-7⁵¹, las cuales buscan reforzar la capacidad de absorción de pérdidas de la entidad.

El análisis comparativo entre la normativa vigente y la propuesta actual muestra ajustes metodológicos significativos que inciden de manera diferenciada en los requerimientos patrimoniales asociados a cada tipo de riesgo, como se sintetiza en la **Tabla 3**.

⁵¹ Disponible en: [RAN Recopilación Actualizada de Normas de Bancos. Informe normativo: Activos ponderados por riesgo de mercado.](#)

Tabla 3. Evaluación de impacto patrimonio por riesgo de mercado

Factor de riesgo	NCG 18 y C632	NCG propuesta	Impacto estimado NCG
Instrumentos de deuda y derivados de tasas de interés (opción 1)	Metodología vigente ("simplificada")	Metodología simplificada ajustada	Similar a C632, pero se reduce requisito de capital en caso de contar con derivados de cobertura.
Instrumentos de deuda y derivados de tasas de interés (opción 2)	Metodología vigente ("simplificada")	Metodología de bandas temporales	Uso de bandas temporales conlleva una reducción en requerimientos de capital por menor magnitud de ponderadoras posiciones activas, y cobertura financiera mediante posiciones pasivas.
Acciones	Ponderador de 20% acciones con presencia, y 40% sin presencia bursátil	Ponderadores RAN 21-7 para acciones con presencia bursátil, y 40% para sin presencia bursátil Ponderador de 100% acciones sin cotización	Mayor, pero no significativo
Fondos de inversión	Ponderador de 20% CFI con presencia y 40% sin presencia bursátil	Ponderadores RAN 21-7 para fondos con presencia bursátil, y 40% para sin presencia bursátil Ponderador de 40% para fondos sin cotización, excepto fondos privados (ponderador 100%)	Mayor, pero no significativo
Fondos mutuos	Tabla con ponderadores para 8 categorías de FFMM	Se utiliza metodología de C632	Similar
Moneda extranjera	Múltiples ponderadores por exposición total y neta	Descalce neto del balance	Menor, ya que se considera el descalce neto de balance por tipo de moneda.
Materias primas	No aplica	Ponderadores RAN 21-7	Mayor, pero no significativo

En términos generales, la nueva metodología propuesta permite distinguir entre diferentes horizontes temporales, clases de activos y estrategias de cobertura, a diferencia del marco normativo vigente.

Por ejemplo, la incorporación de la metodología de bandas temporales reduce los ponderadores de riesgo de mercado para exposiciones en tasas de interés en comparación con los niveles definidos en la Circular N°632, como se evidencia en la **Tabla 4**. Esta modificación busca reflejar de manera más precisa el riesgo efectivo de tasa de interés por tipo de instrumento, moneda y plazo, a la vez que incentiva la adopción de estrategias activas de cobertura financiera por parte del intermediario.

Asimismo, con el objetivo de establecer una carga regulatoria proporcional, se permite a cada intermediario optar por la metodología simplificada basada en la NCG N°18 o la de bandas temporales basada en la metodología de riesgo de mercado de tasas de interés de la RAN 21-7.

Tabla 4. Comparación ponderadores riesgo de mercado de tasas de interés Circular N°632 y propuesta normativa

Nueva NCG en base a ponderadores de RAN 21-7 (A)					C632 (B)		DIFERENCIA PROMEDIO	
Zona	Banda Temporal	CLP	UR	MX	Tipo 1	Tipo 2	(A)-(B)	(A) / (B) - 1
Zona 1	< 1 mes	0,00%	0,38%	0,00%	2%	2%	-2%	-94%
Zona 1	1 – 3 meses	0,21%	0,80%	0,21%	2%	2%	-2%	-80%
Zona 1	3 – 6 meses	0,51%	1,14%	1,17%	5%	5%	-4%	-81%
Zona 1	6 – 12 meses	0,86%	1,42%	2,09%	5%	5%	-4%	-71%
Zona 2	1 – 2 años	1,25%	1,67%	2,95%	8%	8%	-6%	-76%
Zona 2	2 – 3 años	1,69%	1,89%	3,77%	8%	8%	-6%	-69%
Zona 2	3 – 4 años	2,18%	2,12%	4,54%	8%	8%	-5%	-63%
Zona 2	4 – 5 años	2,71%	2,38%	5,26%	8%	8%	-5%	-57%
Zona 3	5 – 7 años	3,29%	2,67%	5,92%	9%	14%	-8%	-66%
Zona 3	7 – 10 años	3,92%	3,04%	6,54%	9%	14%	-7%	-61%
Zona 3	10 – 12 años	4,59%	3,49%	7,11%	9%	14%	-14%	-74%
Zona 3	12 – 15 años	4,59%	3,49%	7,11%	14%	25%	-14%	-74%
Zona 3	15 – 20 años	5,31%	4,06%	7,63%	14%	25%	-14%	-71%
Zona 3	> 20 años	6,07%	4,75%	8,10%	14%	25%	-13%	-68%

En el caso de las **acciones y fondos de inversión**, la propuesta aplica ponderadores equivalentes a los utilizados en la regulación bancaria (RAN 21-7) para instrumentos con presencia bursátil, mientras que los instrumentos sin presencia bursátil reciben un ponderador de 40% (Circular N°632), salvo las acciones sin cotización y fondos de inversión privados para las que se establece un ponderador de 100%. Teniendo en cuenta la importancia relativa de estos instrumentos en el balance, el impacto regulatorio se estima no significativo.

Por su parte, en las **inversiones en fondos mutuos**, la propuesta conserva la clasificación de fondos y los ponderadores establecidos en la Circular N°632. En consecuencia, el efecto esperado se estima neutral, manteniendo consistencia con el tratamiento actual y continuidad en los procesos de reporte.

En el caso de las **materias primas**, la propuesta incorpora el tratamiento de la exposición a riesgo de mercado de forma similar a lo establecido en la RAN 21-7.

Finalmente, para el **riesgo asociado a posiciones en moneda extranjera**, la modificación reemplaza el uso de ponderadores por la exposición total y por la exposición neta a este riesgo (Circular N°632) mediante un enfoque basado en el **descalce neto del balance por tipo de moneda. Esto se traduce en una reducción moderada en los requerimientos de capital**, al eliminar duplicidades en el tratamiento de la exposición.

Sintetizando lo expuesto, la actualización de los criterios de medición busca una **modernización del marco de medición del patrimonio mínimo para la gestión del riesgo de mercado**: reduce requerimientos donde existen mejoras técnicas en la medición del riesgo (por ej. tasas de interés y moneda extranjera) y mantiene neutralidad en segmentos donde la regulación actual ya era consistente con las mejores prácticas (por ej. fondos mutuos).

Se estima que estas modificaciones se traducirán en una reducción del requisito de patrimonio por riesgo de mercado de los intermediarios, impulsado principalmente por el uso de la metodología de bandas temporales -cuyos ponderadores por riesgo de mercado son menores que los ponderadores de la Circular N°632.

A.2. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito se asocia a la posibilidad de pérdidas derivadas del incumplimiento de contrapartes como, por ejemplo, en operaciones de intermediación, cuentas por cobrar o contratos derivados.

La nueva norma introduce un enfoque más detallado y sensible para la medición del riesgo de crédito, reemplazando los ponderadores fijos utilizados en la NCG N°18 y la Circular N°632 por un sistema que ajusta el requerimiento de capital según la calidad crediticia del emisor y el tipo de contraparte.

Como se observa en la Tabla 5, se esperaría en general una reducción en los requerimientos de capital por riesgo de crédito al aplicar la nueva norma.

Tabla 5. Evaluación de impacto patrimonio por riesgo de crédito

Factor de riesgo	NCG 18 y C632	NCG propuesta	Impacto estimado en requisito
Instrumentos de deuda	No aplica	Ponderador según clasificación crediticia o tipo de contraparte (entre 0% y 12%)	Incremento acotado en capital, debido a cartera propia con contrapartes "investment grade".
Documentos y cuentas por cobrar por operaciones de cartera propia (*)	Ponderador fijo 10%	Ponderador según clasificación crediticia o tipo de contraparte (entre 0% y 12%)	Menor, dado que en general se aplican ponderadores menores a 10%. Además, se permite aplicar mitigadores de riesgo de crédito que reducen el ponderador.
Otras cuentas por cobrar (*)	Ponderador fijo 10%	Ponderador según clasificación crediticia o tipo de contraparte (entre 0% y 12%)	Menor, dado que en general se aplican ponderadores menores a 10%.
Otros activos (*)	Ponderador fijo 10%	Ponderador según clasificación crediticia o tipo de contraparte (entre 0% y 12%)	Menor, dado que en general se aplican ponderadores menores a 10%.
Equivalente de crédito (derivados)	No aplica	Metodología RAN 21-6 de tratamiento de equivalente de crédito	Incremento acotado, debido a cartera propia con contrapartes "investment grade", y vencimiento de derivados menor a un año. Además, se permite aplicar mitigadores de riesgo de crédito que reducen el ponderador (garantías financieras, contratos marcos para compensación bilateral y operaciones compensadas y liquidadas en SCLI)
Deudores por intermediación (ent. relacionadas fiscalizadas)	Metodología de C632 (ponderador fijo 0,5%)	Metodología de C632 y mitigador de riesgo de crédito RAN 21-6	Menor, ya que para operaciones compensadas y liquidadas en SCLI se aplica ponderador de 0% en lugar de 0,5%.
Deudores por intermediación y derechos por operaciones a futuro (algunas ent. relacionadas)⁵²	Descuento al patrimonio contable de NCG 18 (ponderador fijo 20%)	Se considera en el cálculo del patrimonio por riesgo de crédito (ponderador fijo 20%)	Similar
Mitigadores de riesgo de crédito (ej. garantías financieras)	No aplica	Mitigadores de riesgo de crédito RAN 21-6	Menor requisito de capital por uso de mitigadores de riesgo de crédito

(*) Que no hayan sido descontadas para el cálculo del patrimonio líquido o ajustado

⁵² Letra c) del número I.1. "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 distintas a intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, administradoras de fondos fiscalizados por ley y sus fondos, compañías de seguros y bancos."

Tabla 6. Comparación ponderadores NCG 18 - Circular N°632 respecto de propuesta normativa

Existencia de clasificación	Categorías	Clasificación de Riesgo	%	NCG 18 y C632
Contraparte o instrumento cuenta con clasificación de riesgo	Soberanos y Bancos Centrales	AAA a AA- o N1+	0	Ponderador de 10% fijo en C632, aplicable a: Documentos y cuentas por cobrar por operaciones de cartera propia, Otras cuentas por cobrar, Otros activos.
		A+ a BBB- o N1	0,4-1,6 según plazo residual	
		BB+ a BB- o N2/N3	8	
		Bajo BB- o N3	12	
	Otras instituciones con "grado de inversión"	AAA a BBB- o N1+/N1	0,35-1,6 según plazo residual	
	Otros	BB+ a BB- o N2/N3	8	
Bajo BB- o N3		12		
Contraparte o instrumento no cuenta con clasificación de riesgo	Personas naturales		6	
	Pymes		6,8	
	Otros		8	

Nueva NCG mantiene **ponderador de 20% para deudores por intermediación y derechos por operaciones a futuro** vigentes de algunos relacionados⁵³. También mantiene **ponderador de 0,5% para deudores por intermediación**. Se incorpora la posibilidad de aplicar un **nuevo ponderador de 0%** (en lugar de 0,5%) para aquellas operaciones de intermediación compensadas y liquidadas por medio de una cámara de compensación o entidad de contraparte central

Las tablas muestran un cambio sustancial respecto de los modelos anteriores, reemplazando los ponderadores fijos de 10% utilizados en la Circular N°632 por un esquema de ponderadores variables según la calidad crediticia y tipo de contraparte, con valores que fluctúan en el rango 0% a 12%.

Este cambio representa un avance hacia una mayor sensibilidad al riesgo de crédito, corrigiendo una asimetría presente en la normativa previa: bajo el régimen de la Circular N°632, todos los activos crediticios eran tratados de forma homogénea, sin distinguir entre una contraparte con clasificación AAA y otra con clasificación menor (o sin clasificación). Esto generaba distorsiones y desincentivaba la adopción de prácticas prudentiales para la gestión de riesgo de crédito.

La nueva norma incentiva el uso de mitigadores de riesgo de crédito reconocidos en el enfoque estándar de Basilea, tales como garantías financieras, acuerdos de compensación bilateral bajo el amparo de contratos marco, y operaciones en SCLI. Por ejemplo, los intermediarios con exposiciones hacia emisores con calificación "investment grade" verán una

⁵³ Letra c) del número I.1. "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 distintas a intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, administradoras de fondos fiscalizados por ley y sus fondos, compañías de seguros y bancos."

disminución en sus requerimientos de capital, reflejando una evaluación más ajustada al riesgo de crédito real.

El enfoque de **equivalente de crédito** constituye uno de los principales avances de la nueva norma. Mediante la adopción de la metodología RAN 21-6, se incorpora una medición más precisa de las exposiciones de contratos de derivados. El nuevo enfoque considera ponderadores diferenciados en función de la calificación crediticia de la contraparte y el tipo y plazo al vencimiento de los derivados (éste último en general inferior a un año).

Respecto de los **deudores por intermediación**, la norma mantiene la metodología de la Circular N°632; sin embargo, se incorpora un tratamiento diferenciado cuando la operación sea compensada y liquidada por una cámara de compensación de instrumentos financieros o entidades de contraparte central de la Ley N°20.345, donde se considera un ponderador de 0% en lugar de 0,5%. Por tanto, se estima una reducción del requisito de patrimonio por riesgo de crédito asociado a esta cuenta. Por otra parte, con relación a las operaciones de cartera propia, compensadas y liquidadas en cámara de compensación se les aplicará un ponderador de 0,25%, y en caso de que sea en una contraparte central local o extranjera debidamente reconocida, de 0,16%.

Respecto de la exposición de **riesgo de crédito** de la cartera propia, la nueva regulación incorpora ponderadores de crédito variables, ajustados a la clasificación y tipo de contraparte. Este cambio genera un **incremento acotado en el capital requerido** en entidades con exposiciones hacia emisores de menor clasificación, aunque el impacto promedio en la industria se mantiene acotado debido a una cartera concentrada en instrumentos de emisores con grado de inversión, del estado y del banco central.

Finalmente, en el caso particular de exposiciones con **relacionados distintos de intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, administradoras de fondos fiscalizados por ley y sus fondos, compañías de seguros y bancos**, se conserva la metodología previa, aplicando un ponderador de 20%.

En síntesis, la nueva norma consolida un modelo más preciso y sensible para el tratamiento del riesgo de crédito, en convergencia con estándares prudenciales internacionales. Los efectos combinados se traducirían en una reducción moderada del capital por riesgo de crédito requerido, principalmente en entidades con contrapartes solventes. Asimismo, el enfoque propuesto incentiva la mitigación activa del riesgo de crédito mediante la diversificación de exposiciones, el uso de garantías financieras, la realización de operaciones repo y la compensación y liquidación en SCLI.

A.3. Riesgo operacional

La nueva norma mantiene el enfoque sobre requerimientos de custodia de valores y productos de terceros de la NCG N°18, pero introduce ajustes metodológicos importantes.

En particular, considera un requisito de patrimonio por riesgo operacional de custodia de valores y productos de terceros de 0,4% (anteriormente 1%), pudiéndose descontar del monto así determinado seguros tales como el contemplado en la reglamentación bursátil. Asimismo, ya no se considera el monto fijo por UF 30.000 de la NCG N°18. Esta modificación se fundamenta en la eliminación de componentes fijos que no guardan relación directa con la exposición al riesgo de los valores y productos custodiados. Cabe destacar que en el caso de

Intermediarios de Valores gran parte de esta custodia está en el Depósito Central de Valores, entidad sujeta a estándares internacionales NIST de gestión de riesgo operacional, al Principio 17 de los PFMI de Riesgo Operacional, y la NCG 510 de Gestión de Riesgo Operacional. Adicionalmente, la propuesta considera un único requisito de patrimonio mínimo ("patrimonio ajustado" mayor a 5.000 UF o 3%APR) mientras que la actual NCG 18 consideraba dos requisitos de patrimonio mínimo ("patrimonio depurado" mayor a 14.000 UF -que consideraba la actividad de custodia; y "patrimonio líquido" mayor a cobertura patrimonial -no incluía la actividad de custodia).

Asimismo, la nueva norma considera el monto total de las operaciones de compra y de venta, diferenciando entre derivados y contratos por diferencia (factor de 0,01%) y otros instrumentos (0,1%). Este cambio metodológico busca reflejar de manera más adecuada la exposición al riesgo operacional, reconociendo que el riesgo está presente en todo el ciclo de procesamiento de transacciones. Lo anterior, a diferencia del tratamiento de la NCG N°18, que considera sólo las operaciones no confirmadas formalmente.

B. ESTIMACIONES DE PATRIMONIO POR RIESGOS

Con el objetivo de cuantificar el impacto financiero de la propuesta normativa, se realizó un ejercicio comparativo entre los requisitos de capital vigentes y los proyectados bajo la nueva metodología puesta en consulta pública. El análisis consideró una muestra de 31 intermediarios de valores, utilizando la información reportada a la Comisión al cierre de junio de 2025, para la supervisión de los índices de solvencia, liquidez y endeudamiento de la NCG N°18 y Circular N°632.⁵⁴

La nueva propuesta de norma introduce un cambio estructural: consolida los cargos de capital por riesgo operacional, de crédito y de mercado en un único requerimiento de **Patrimonio por Riesgo Total**, el cual debe ser cubierto íntegramente con el **Patrimonio Ajustado**. Esto contrasta con el marco vigente (NCG N°18 y Circular N°632), que evalúa los riesgos de forma segmentada mediante el Patrimonio Depurado y el Patrimonio Líquido.

Los principales factores que influyen en la magnitud del nuevo requerimiento patrimonial propuesto son los siguientes:

1. La **consolidación** de los tres tipos de riesgo en un único requerimiento patrimonial.
2. La **reducción del ponderador de custodia** de valores de terceros (de 1% a 0,4%), y la eliminación del requisito de UF 30.000 por custodia de valores de la NCG 18.
3. El cambio en la medición del **riesgo de mercado de tasas de interés**. A partir de la segunda consulta pública, la propuesta permite al intermediario escoger entre dos metodologías de cálculo del capital por riesgo de mercado de tasas de interés:
 - **Metodología Simplificada:** Basada en la Circular N°632, conforme a la sección C.2.1.1. METODOLOGÍA SIMPLIFICADA DE RIESGO DE TASAS DE INTERÉS.
 - **Metodología de Bandas Temporales:** Basada en la RAN 21-7, conforme a la sección C.2.1.2. METODOLOGÍA DE BANDAS TEMPORALES DE RIESGO DE TASAS DE INTERÉS.

B.1. Estimación de patrimonio por riesgo: Normativa vigente

Para el ejercicio estimativo, el requerimiento de capital por riesgos bajo el marco regulatorio actual, se considera el mayor valor entre dos componentes, que denominaremos, sólo para los efectos de esta estimación, "Patrimonio Mínimo (Referencial)" y "Cobertura Patrimonial".

El primer componente estima un "capital por riesgo" en base a las disposiciones de la NCG N°18. De acuerdo a ello, se considera un capital por riesgos fijo mínimo, al que se

⁵⁴ No se incluyó a las corredoras de Bolsa de Productos, debido a que no cuentan con normativa específica de envío de información de solvencia o cartera propia que se pueda utilizar en la estimación de un "capital por riesgos"

adiciona un capital por riesgo operacional de custodia y un capital por riesgo de crédito de operaciones con entidades relacionadas.

El segundo componente estima un "capital por riesgo" en base a las disposiciones de la Circular N°632. De acuerdo a ello, se considera un capital por riesgo de mercado equivalente al monto de la cobertura patrimonial reportada por los intermediarios

El "capital por riesgos" se define como el mayor valor entre el "Patrimonio Mínimo (Referencial)" y la "Cobertura Patrimonial", toda vez que el cumplimiento del valor más exigente implica el cumplimiento del menor.

El objetivo de este ejercicio es estimar un "capital por riesgos" bajo el marco regulatorio actual, y compararlo con el "capital por riesgos" de la nueva propuesta normativa basada en APR.

De esta manera, se define:

- 1. Patrimonio Mínimo (Referencial):** Este componente se basa en la sección I.1 de la NCG N°18. Incluye el patrimonio mínimo legal (6.000 UF o 14.000 UF, según el tipo de operaciones de la entidad), adicionando el cargo por riesgo de custodia (UF 30.000 fijos más el 1% de los activos custodiados de terceros, neto de seguros) y otros descuentos específicos por operaciones con relacionados y operaciones no confirmadas.
- 2. Cobertura Patrimonial:** Corresponde al monto de capital requerido para cubrir riesgos financieros según la metodología establecida en la **Circular N°632**.

La tabla 7 siguiente describe la metodología de estimación del capital por riesgos de los intermediarios de valores en base a información a junio de 2025.

Tabla 7. Componentes del Capital por Riesgo - Normativa Vigente

Componente	Descripción del cálculo
Patrimonio mínimo (Referencial)	<i>Patrimonio mínimo legal¹ + max(1% Custodia + UF 30.000 – Seguros; 0) + Otros²</i>
Cobertura patrimonial	<i>Monto de cobertura patrimonial³</i>
Patrimonio por riesgo (normativa vigente)	<i>Max{Patrimonio mínimo referencial; Cobertura patrimonial}</i>

(1) Corresponde a 6.000 UF o 14.000 UF según el art. 26 de la LMV.

(2) Incluye 20% de deudores por intermediación con relacionados distintos de intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, administradoras de fondos y sus fondos, compañías de seguros y bancos; y operaciones no confirmadas.

(3) Reportado por los intermediarios mediante instrucciones impartidas por la Circular N°182

En base a esta metodología, la Tabla 8 muestra estimaciones del “capital por riesgos” para los 31 intermediarios de la muestra.

Tabla 8. Estimaciones de patrimonio por riesgos en la industria (vigente)

Metodología de cálculo	N° entidades	Monto (M\$)	Participación
Cobertura patrimonial (C632)	13	245.717.244	45%
Patrimonio mínimo referencial (NCG18)	18	300.933.931	55%
Total industria	31	546.651.175	100%

Como se puede apreciar, 13 entidades determinan su capital por riesgos con el componente “Cobertura Patrimonial”, y 18 con el componente “Patrimonio Mínimo (Referencial)”.

En general, aquellas entidades con una cartera propia de renta fija significativa tienden a determinar su “capital por riesgos” por la Cobertura Patrimonial. En contraste, para intermediarios cuyo modelo de negocio se centra en la intermediación y custodia de terceros o poseen una cartera propia reducida, su “capital por riesgos” se determina por el cálculo de Patrimonio Mínimo (Referencial).

B.2. Estimación de patrimonio por riesgos: Nueva propuesta normativa

En esta sección, se realiza una estimación del “capital por riesgos” de la nueva propuesta, definido como la suma del capital por riesgo operacional, de crédito y de mercado, en base a información de los intermediarios de valores a junio de 2025. Dado que los intermediarios no disponen de criptoactivos en su cartera a esa fecha, no se considera el cuarto componente de la propuesta (“capital por riesgo de criptoactivos”).

La Tabla 9 presenta la metodología y las estimaciones de “capital por riesgos” de la nueva propuesta. Se asume que todos los intermediarios utilizan la misma metodología de cálculo del capital por riesgo de mercado de tasas de interés, sea la metodología simplificada (columna “Metodología Simplificada”) o la metodología de bandas temporales (columna “Bandas Temporales”).

Cabe destacar que algunos componentes de riesgo (equivalente de crédito para derivados, riesgo de mercado de acciones y moneda) se aproximan utilizando los montos reportados bajo el concepto de Cobertura Patrimonial de la Circular N°632, manteniendo una base de comparación coherente con el “capital por riesgos” estimado en la sección anterior.

Tabla 9. Estimaciones de patrimonio por riesgos

Patrimonio por riesgo	Metodología	Metodología Simplificada (M\$)	Bandas Temporales (M\$)
Operacional	$\max(0,4\% \text{ Custodia}^{(1)} - \text{Seguros}; 0) + \text{transacciones}^{(2)}$	85.608.936	85.608.936
Crédito y mercado	Otros ⁽³⁾	197.726.617	197.726.617
	Riesgo de crédito de instrumentos de renta fija ⁽⁴⁾	22.148.704	22.148.704
Metodología Simplificada	Circular 632: Tasas de interés	205.266.955	-
Bandas Temporales	Bandas Temporales ⁽⁵⁾	-	41.949.294
Total Industria⁽⁶⁾		510.951.212	347.633.552

(1) Al cierre de junio 2025, la custodia de valores de terceros se estima en \$ 48.976.038.525, mientras que el monto de la cobertura de seguros se estima en \$ 193.587.046.

(2) Se obtiene a partir de la suma del 0,1% del monto de transacciones en instrumentos que no son derivados, y del 0,01% del monto de transacciones en derivados.

(3) Aproxima el capital por riesgo de derivados y por riesgo de mercado de acciones y de moneda a partir de información de Cobertura Patrimonial (instrucciones impartidas por la Circular 632). Incluye el 20% del monto de deudores por intermediación y derechos por operaciones a futuro de relacionados distintos de intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, administradoras de fondos fiscalizados por ley y sus fondos, compañías de seguros y bancos.

(4) En base a información de la cartera propia de los intermediarios reportada al cierre de junio 2025 mediante las instrucciones impartidas por la NCG N°499.

(5) En base a información de la cartera propia de los intermediarios reportada al cierre de junio 2025 mediante las instrucciones impartidas por la NCG N°499. No se consideran posiciones en instrumentos derivados ni compensaciones dentro de cada banda, por lo cual no se realizan ajustes verticales ni horizontales.

(6) Se estima que un total de tres intermediarios serían clasificados en bloque 1, por lo que no tendrían requerimientos patrimoniales, aunque si deben tener patrimonio ajustado no negativo y cumplir con los requisitos de garantía legal, liquidez y endeudamiento de esta norma. Ningún intermediario pertenece al bloque 2. Un intermediario de bloque 3 tendría un requisito de patrimonio mínimo de UF 5.000 porque su "capital por riesgos" es inferior a UF 5.000.

B.3. Comparación de estimaciones de capital por riesgos en la normativa actual y la presente propuesta

A continuación, el Gráfico 1 y la Tabla 10 presentan el "capital por riesgos" a nivel agregado (31 intermediarios de valores) en los tres escenarios ya descritos:

1. La regulación actual.
2. La propuesta normativa, bajo el supuesto de que todos los intermediarios de valores utilizan la metodología simplificada de riesgo de mercado de tasas de interés.
3. La propuesta normativa, bajo el supuesto de que todos los intermediarios de valores utilizan la metodología de bandas temporales.

Asimismo, el gráfico 1 incluye el "Ratio de Capital", calculado como el cociente entre el "capital por riesgos" y el "patrimonio contable" a nivel agregado.

Gráfico 1. Resumen comparativo de impactos patrimoniales

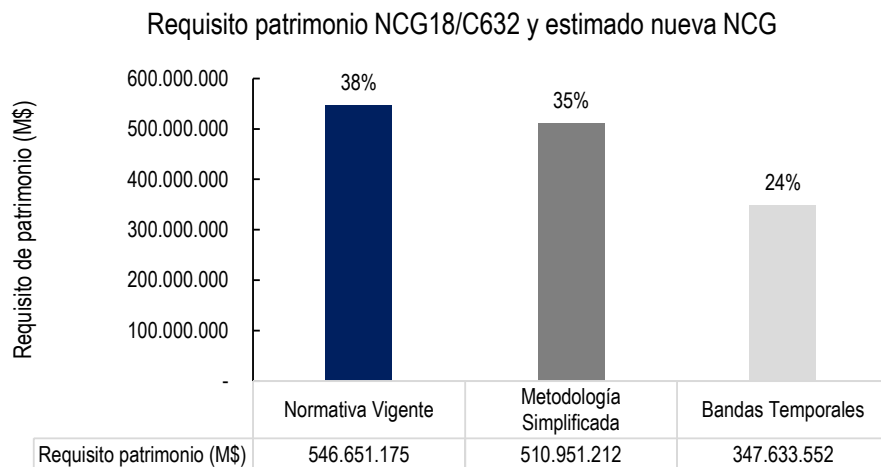


Tabla 10. Resumen comparativo de impactos patrimoniales

	Patrimonio por riesgos (M\$)	Diferencia (M\$)	Ratio de capital ⁽¹⁾	Diferencia (puntos %)
Normativa Vigente	546.651.175	-	38%	-
Metodología Simplificada	510.951.212	-35.659.963	35%	-3 pp.
Bandas Temporales	347.633.552	-199.017.624	24%	-14 pp.

(1) El patrimonio contable para la muestra de 31 intermediarios de valores equivale a M\$ 1.445.038.070 al cierre de junio 2025.

Como se puede apreciar, la consolidación de medidas patrimoniales (eliminación del “patrimonio depurado” y “patrimonio líquido”) y la disminución del ponderador de riesgo operacional asociado a la custodia reducen el requisito de “capital por riesgos” a nivel agregado.

No obstante, la disminución más significativa proviene del uso de la metodología de bandas temporales. Ésta permite una medición más granular del riesgo de mercado de tasa de interés que la metodología simplificada, asignando ponderadores según el plazo al vencimiento y moneda del instrumento.

Los resultados indican que la industria de intermediarios de valores⁵⁵ estaría en condiciones de adoptar la nueva normativa, desde una metodología antigua basada en cargos fijos hacia un modelo de activos ponderados por riesgo que busca medir de manera más precisa los riesgos financieros y operacionales de las carteras de los intermediarios.

C. OTROS ÁMBITOS DE APLICACIÓN

C.1. Evaluación de Calidad de Gestión de Riesgos

La norma considera la calificación de la calidad de gestión de riesgos -establecida en la Ley N°21.521 y regulada por la NCG 528⁵⁶- como insumo para incrementar los requerimientos de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y/o endeudamiento, de acuerdo con lo establecido en el numeral II "RESULTADO DE LA EVALUACIÓN DE CALIDAD DE GESTIÓN DE RIESGOS".

De este modo, los requerimientos de patrimonio mínimo se podrían incrementar desde un 3% de los APR (caso base) hasta un 6%, en atención a las deficiencias identificadas en la gestión de riesgos de la entidad, según los parámetros establecidos en la Tabla 5 de la nueva norma. Esta disposición proporciona a la supervisión un instrumento flexible para responder a debilidades específicas en la gestión de riesgos, incentivando a las entidades a mantener estándares y buenas prácticas de gobierno corporativo y gestión de riesgos.

La gradualidad en la aplicación de estos requerimientos adicionales —con plazos de cumplimiento de nueve meses— y la necesidad de mantenerlos por al menos un año antes de solicitar una reconsideración, proporcionan a las entidades tiempo suficiente para implementar mejoras sustantivas en sus sistemas de control.

Tabla 11. 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%

⁵⁵ Se debe recordar que esta estimación no incluye a corredoras de bolsas de productos, debido a que no cuentan con normativa específica de envío de información de solvencia o cartera propia que se pueda utilizar en la estimación de un "capital por riesgos".

⁵⁶ Disponible en: [NCG N°528](#)

C.2. Índices de Liquidez y Endeudamiento

Respecto del índice de liquidez y el índice de endeudamiento, se mantienen exigencias similares a la NCG N°18.

Esta continuidad en los requerimientos de liquidez y endeudamiento proporciona estabilidad regulatoria en dimensiones fundamentales de la solvencia de los intermediarios, permitiendo que los ajustes se concentren en la medición de requisitos patrimoniales asociados a la medición de riesgos específicos (mercado, crédito y operacional).

De esta manera, los intermediarios continúan sujetos a estándares robustos de gestión de liquidez y endeudamiento, complementando los avances introducidos en la medición de los riesgos de mercado, crédito y operacional.

C.3. Garantía Legal

Respecto del requerimiento de garantía legal, la propuesta establece un monto de UF 6.000. Dicho monto se encuentra en línea con lo requerido a los corredores de bolsa de productos en la Ley N°19.220, y levemente superior a lo establecido en la Ley N°18.045 de UF 4.000 (antes de ser modificadas por la ley N°21.521).

Este ajuste en el monto de la garantía refleja un equilibrio entre la necesidad de protección a los clientes y la proporcionalidad de las exigencias para los distintos tipos de intermediarios -de valores y de productos.

D. EVALUACIÓN DE IMPACTO DE LA PROPUESTA NORMATIVA

D.1. Beneficios para los Intermediarios

La nueva normativa 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. De este modo, al identificar los riesgos de forma más precisa, se espera una disminución en los requerimientos patrimoniales de la industria respecto de la normativa vigente.

La nueva norma considera la metodología de Basilea en el cálculo de las exposiciones a riesgo de mercado de acciones e índices accionarios, monedas, riesgo de mercado 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 de tasas permite considerar en la

medición del riesgo posiciones netas en cuanto a descalces según las bandas temporales definidas, así como posiciones activas o pasivas.

La norma también considera eficiencias en 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 NCG N°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.

Considerando la suma de requisitos de patrimonio por riesgo de mercado, crédito y operacional, se estima que los requerimientos patrimoniales de los intermediarios se verían reducidos en promedio, principalmente en el caso que los intermediarios hagan uso de la metodología de bandas temporales de riesgo de mercado de tasas de interés.

Esta reducción se explicaría por una medición más precisa de las exposiciones efectivas al riesgo de mercado de tasas de interés, que considera el uso de ponderadores de menor cuantía para posiciones activas, al mismo tiempo que permite el neteo de posiciones pasivas por estrategias de cobertura dentro de cada banda temporal.

Asimismo, el requisito de patrimonio por riesgo de crédito también podría ser menor en entidades que utilicen estrategias activas de mitigación de riesgo de crédito tales como garantías financieras, acuerdos marco de compensación bilateral y operaciones en SCLI.

Finalmente, el requisito de patrimonio por riesgo operacional experimentaría una reducción en intermediarios en que la custodia de terceros es el principal negocio, principalmente por la reducción del ponderador desde un 1% a 0,4% y la eliminación del requisito fijo de 30.000 UF de la NCG 18, el cual no guardaba relación al monto de activos custodiados.

D.2. Costos para los Intermediarios

La nueva normativa considera un modelo basado en umbrales de volumen de negocios y activos ponderados por riesgos financieros y operacionales, lo que implica una mayor complejidad en los procesos de cálculo y monitoreo. Esta metodología podría significar cálculos de mayor sofisticación 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.

En consecuencia, 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. Esta necesidad

podría implicar inversiones en sistemas de información y en capacitación del personal responsable.

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, lo que representa una armonización regulatoria que podría implicar costos de adaptación para dichas entidades.

D.3. Beneficios para la Comisión para el Mercado Financiero

Dentro de los beneficios de la propuesta para la CMF se incluyen:

- La implementación de una regulación simétrica e integrada entre corredores de bolsa de productos e intermediarios de valores, en línea con el marco de Supervisión Basada en Riesgos de la CMF. Esto permite un tratamiento coherente de las entidades que, a partir de la Ley N°21.521 (Ley Fintec), pueden actuar en ambos tipos de bolsas, fortaleciendo la supervisión prudencial y mejorando la capacidad de identificación y gestión de riesgos en este segmento del mercado.
- El establecimiento de un marco regulatorio de patrimonio mínimo que permitiría mitigar eventos que tengan el potencial de generar riesgos de contagio en todo el sistema financiero. Asimismo, el establecimiento del requisito de garantía legal permite mitigar eventuales perjuicios causados a los clientes en la prestación de servicios, reforzando la protección al inversionista.
- La incorporación de umbrales de volumen de negocios para establecer requisitos de patrimonio mínimo y garantías introduce un elemento de proporcionalidad que permite focalizar los recursos de supervisión en las entidades de mayor importancia sistémica, optimizando la asignación de recursos de supervisión.
- La formalización del envío de información prudencial por parte de los corredores de bolsa de productos, que hoy en día ya envían a la Comisión información referida a su patrimonio mínimo, endeudamiento y liquidez, proporciona un marco legal claro y estable para estos reportes.

D.4. Costos para la Comisión para el Mercado Financiero

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. 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.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile
www.cmfchile.cl

