

REF.: EJECUTA ACUERDO DEL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO QUE APRUEBA CONSULTA PÚBLICA DE NORMATIVA QUE IMPARTE INSTRUCCIONES SOBRE PATRIMONIO MÍNIMO, GARANTÍAS, ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ PARA INTERMEDIARIOS DE VALORES Y CORREDORES DE BOLSA DE PRODUCTOS Y QUE DEROGA LA NCG N°18, LA CIRCULAR N° 632 DE 1986 Y LA CIRCULAR N° 695 de 1987.

SANTIAGO, 08 de julio de 2024

RESOLUCIÓN EXENTA N° 6173

VISTOS:

Lo dispuesto en el artículo 5, numerales 1, artículo 20 numeral 3, artículo 21 numeral 1, y artículo 67 del D.L. N° 3.538, que Crea la Comisión para el Mercado Financiero; la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores; la Ley N° 19.220 ; el artículo 31, 42 y primero transitorio de la Ley N° 21.521; en el D.F.L N° 1/19.653, del Ministerio Secretaría General de la Presidencia, de 2001, que Fija el Texto Refundido, Coordinado y Sistematizado de la Ley N° 18.575, Orgánica Constitucional de Bases Generales de la Administración del Estado; en la Ley N° 19.880 que Establece Bases de los Procedimientos Administrativos que Rigen los Actos de la Administración del Estado; la Resolución N° 6683 de 13 de octubre de 2022, que aprueba el Protocolo para para la Elaboración y Emisión de Normativa Institucional; los artículos 1 y 28 de la Normativa Interna de Funcionamiento de la Comisión para el Mercado Financiero, contenida en la Resolución Exenta N°7.359 de 2023; en los Decretos Supremos N°478 de 2022, N°1.430 de 2020, y N°1500 de 2023, todos del Ministerio de Hacienda, y en la Resolución Exenta N°7493 de 2023, de esta Comisión.

CONSIDERANDO:

1. Que, la Comisión para el Mercado Financiero (la Comisión), en uso de sus facultades legales y de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 5, numerales 1 del D.L. N° 3.538 de 1980; el artículo 32, 42 y primero transitorio de la Ley N°21.521, ha estimado necesario impartir instrucciones sobre los requisitos de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento para los intermediarios de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

valores y corredores de bolsa de productos. Lo anterior, conllevará la derogación de la NCG N°18, la Circular N° 632, de 1986 y la Circular N° 695 de 1987.

2. Que, de acuerdo con lo indicado en los artículos mencionados de las leyes N° 18.045 y N° 19.220, según su texto modificado por la Ley N°21.521, los intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos deberán cumplir con las condiciones de patrimonio mínimo, endeudamiento y liquidez adecuados para resguardar la fe pública y estabilidad financiera; así como con una garantía para responder por el correcto y cabal cumplimiento de todas las obligaciones emanadas de su actividad y especialmente, de los eventuales perjuicios que le pudieren ocasionar a los clientes en su actuar.

3. Que, de acuerdo con numeral 3 del artículo 20 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980, la normativa que imparta el Consejo de la Comisión deberá contener los fundamentos que hagan necesaria su dictación, incluyendo una definición adecuada del problema que se pretende abordar, la justificación de la intervención regulatoria, la evaluación del impacto de dicha regulación, así como aquellos estudios o informes en que se apoye, en los casos que corresponda o sea posible. Además, el referido numeral establece que dicha normativa deberá ser objeto de una consulta pública.

4. Que, en virtud de lo anterior, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, mediante acuerdo adoptado en Sesión Ordinaria N° 399, del 4 de julio de 2024, acordó someter a consulta pública a contar del día de su publicación y hasta el 22 de agosto de 2024, ambas fechas inclusive, la propuesta de norma de carácter general que imparte instrucciones sobre los requisitos de patrimonio mínimo, garantías, endeudamiento y liquidez para los intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos y deroga la NCG N°18, la Circular N° 632 de 1986 y la Circular N° 695 de 1987; además del informe normativo que contiene los fundamentos que hacen necesaria su dictación y que se entiende forma parte de la misma.

5. Que, en lo pertinente, el citado artículo 28 de la Normativa Interna de Funcionamiento de la Comisión dispone que “dichos acuerdos podrán llevarse a efecto una vez emitido por el Ministro de Fe un certificado del acuerdo, sin esperar la suscripción del Acta por los comisionados presentes en la Sesión. Dicho certificado se citará en el acto o resolución que formalice el acuerdo”. En virtud de lo anterior, se emitió el certificado del 4 de julio de 2024 suscrito por el Sr. Secretario, donde consta el referido acuerdo.

6. Que, conforme a lo dispuesto en el inciso séptimo del artículo 3° de la Ley N° 19.880 y del numeral 1 del artículo 21 del D.L. N° 3.538, corresponde a la Presidenta de la Comisión ejecutar y dar cumplimiento a los acuerdos adoptados por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero.

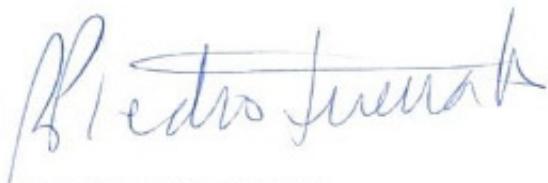
RESUELVO:

EJECÚTESE el acuerdo del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, adoptado en Sesión Ordinaria N° 399, del 4 de julio de 2024, acordó someter a consulta pública a contar del día de su publicación y hasta el 22 de agosto de 2024, ambas fechas inclusive, la propuesta de norma de carácter general que imparte instrucciones sobre los requisitos de patrimonio mínimo, garantías, endeudamiento y liquidez para los intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos y deroga la NCG N°18, la Circular N° 632 de 1986 y la Circular N° 695 de 1987, además del informe normativo que contiene los fundamentos que hacen necesaria su dictación y que se entiende forma parte de la misma.

Anótese, Comuníquese y Archívese.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X



BERNARDITA PIEDRABUENA KEYMER
PRESIDENTE (S)
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

Informe Normativo

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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

Julio 2024
www.CMFChile.cl

Contenido

I. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVO DE LA PROPUESTA.....	3
II. DIAGNÓSTICO Y MARCO NORMATIVO LOCAL	5
A. LEY DEL MERCADO DE VALORES Y ESTABLECIMIENTO DE BOLSAS DE PRODUCTOS	5
B. BANCOS	6
C. INTERMEDIARIOS DE VALORES.....	7
D. SEGUROS	8
E. PRESTADORES DE SERVICIOS FINANCIEROS BASADOS EN TECNOLOGÍA	8
F. INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO	8
G. ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES	9
G.1. ESTANDAR DE BASILEA	9
G.2. IOSCO	9
G.3. UNIÓN EUROPEA	11
G.4. AUSTRALIA	44
G.5. ESTADOS UNIDOS	46
III. PROPUESTA NORMATIVA.....	16
A. CONTENIDO DE LA PROPUESTA.....	16
B. TEXTO PROPUESTO.....	18
IV. EVALUACION DE IMPACTO REGULATORIO.....	43
A. COSTOS PARA LOS INTERMEDIARIOS.	43
B. BENEFICIOS PARA LOS INTERMEDIARIOS.	43
C. COSTOS PARA LA CMF.	43
D. BENEFICIOS PARA LA CMF.....	44



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

I. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVO DE LA PROPUESTA

A la Comisión para el Mercado Financiero 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 establece las modificaciones a la Ley 19.220 que regula el establecimiento de bolsas de productos. De este modo, la Ley del Mercado de Valores en sus artículos 29 y 30 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 faculta a la Comisión para establecer las condiciones de solvencia y liquidez para los corredores de bolsa de productos. Adicionalmente, el Título II de la Ley N°21.521 establece las condiciones que deberán cumplir estas entidades al prestar los servicios de intermediación y custodia de los instrumentos financieros "Fintec".

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 Agropecuarios 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 solvencia 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 riesgo financieros y operacionales (APR) que los intermediarios deberán cumplir en su requisito de patrimonio mínimo. Para ello, se establecen metodologías para el cálculo del patrimonio por riesgo de mercado, crédito y operacional. Adicionalmente, se establecen condiciones de 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 derivados y contratos por diferencia. Para mitigar estos riesgos se propone la compensación bilateral entre las partes bajo el amparo de un contrato marco. También, se considera cuando las transacciones son compensadas por medio de una entidad de contraparte central (ECC).

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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

Todo lo anterior, con el objetivo de que las entidades puedan gestionar de manera adecuada los riesgos inherentes a los servicios de intermediación de valores y productos, con estándares equivalentes respecto de otras entidades fiscalizadas por esta Comisión (por ej. las entidades que prestan servicios de intermediación y/o custodia de instrumentos Fintec bajo el alcance de la NCG 502).



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X*

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, endeudamiento y liquidez para intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos (en adelante los 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 tamaño del contrato (valor total del contrato) hacia un enfoque basado en riesgo a través del equivalente de crédito.
- c) Establecer una propuesta para clasificar a los intermediarios en Bloques de acuerdo con umbrales de volumen de negocio (Bloque 1, Bloque 2 o Bloque 3), con el fin de definir requisitos de patrimonio mínimo y garantías diferenciadas para cada tipo de entidad, según lo establecido en los artículos 29 y 30 de la Ley del Mercado de Valores. En ello, se consideran variables tales como número de clientes, activos custodiados y montos operados, e ingresos.
- d) Adecuar la regulación a las mejores prácticas internacionales.
- e) Establecer un marco normativo que permita la adecuada supervisión basada en riesgos de estas entidades.

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

A. LEY DEL MERCADO DE VALORES Y 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



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

garantía mediante boleta bancaria o póliza de seguros por el monto que determine la Comisión mediante Norma de Carácter General.

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

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

Requisitos similares a los anteriores son también señalados 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 Agropecuarios, faculta a los corredores de bolsa de productos para operar en bolsas de valores. De este modo, la propuesta de norma que se presenta a continuación establece los requisitos de solvencia, liquidez y garantías que deberán cumplir los intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos (en adelante 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 (RAN) establece el patrimonio para efectos legales y reglamentarios, para dar cumplimiento a lo dispuesto en la Ley General de Bancos. Este capítulo tiene como objetivo definir las exclusiones y 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 partidas.

La RAN 21-6¹ establece la metodología que los bancos deben considerar para calcular sus activos ponderados por riesgo de crédito para los activos del libro de banca, exposiciones contingentes y equivalente de crédito. La presente propuesta normativa considera elementos de esta normativa, así como la metodología del equivalente de crédito para el cálculo de las exposiciones de riesgo de contraparte de derivados y contratos por diferencia.

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

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.](#)



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

de este libro, instrumentos de negociación y de *market-making*, inversiones en fondos, acciones cotizadas en bolsa, contratos de suscripción de acciones, entre otros. La presente propuesta normativa incluye lo dispuesto en la metodología estándar simplificada de la RAN para las exposiciones que formen parte de la cartera propia del intermediario. Se consideran las exposiciones a clases de activos tales como monedas, materias primas, cotizaciones bursátiles (incluyendo índices), derivados y operaciones a futuro, entre otras. En relación con el párrafo anterior, se considera de la RAN 21-7 el riesgo general de tasas de interés como referencia para el riesgo de crédito para las operaciones por cuenta propia y financiamiento de operaciones de clientes.

C. INTERMEDIARIOS DE VALORES

La NCG N°18² y la Circular N°632 establecen las condiciones de patrimonio mínimo, solvencia 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, así como las condiciones que los intermediarios deberán cumplir de forma permanente, y reportar de forma diaria a la Comisión.

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

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 liquidez y solvencia patrimonial de la NCG N°18 y Circular N°632. El anexo N°1 de la Circular N°695 considera el monto del patrimonio depurado, así como los índices de liquidez general, liquidez por intermediación, razón de endeudamiento y razón de cobertura patrimonial. El anexo N°2 de esta Circular considera el detalle de las 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 establecer la

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

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

⁴ Disponible en: [Circular N°695](#).



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

simetría regulatoria en los requisitos de patrimonio mínimo, solvencia y liquidez para intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos.

D. SEGUROS

La Circular 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 2024, se encuentra en proceso una modificación 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 un enfoque basado en riesgo, midiendo la exposición a través 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 gestión de riesgos y gobierno corporativo, 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 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.

⁵ Disponible en: [NCG N°482](#).

⁶ Disponible en: [NCG N°266](#).



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

G. ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES

G.1. ESTÁNDAR DE BASELEA

Los estándares de Basilea publicados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea ("BCBS", por su sigla 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 para los países miembros. Basilea III propone un marco regulatorio que incluye metodología de cálculo de 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 las pérdidas en escenarios de estrés del mercado, además de otorgar herramientas macroprudenciales al regulador.

La propuesta normativa 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, y otros cuerpos legales que hacen referencia a este último reglamento (MiFID II e IFR).

G.2. IOSCO

En su publicación "*A Comparison and Analysis of Prudential Standards in the Securities Sector (IOSCO, 2014)*"⁷ se realiza una revisión internacional de los requisitos prudenciales de capital para los intermediarios de valores. Se distinguen los siguientes elementos en el análisis comparado:

- a) Requisitos fijos de capital, de acuerdo con el tipo de servicio de intermediación prestado (si es por cuenta propia o de terceros, si la entidad custodia los activos intermediados, entre otros).
- b) Requisitos variables de capital, de acuerdo al 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.

El requisito fijo de capital se observa en la Unión Europea, EE.UU. y Australia, entre otros países. En la regulación europea⁸, aquellos intermediarios que no realizan

⁷ Disponible en: [IOSCO \(2014\). A Comparison and Analysis of Prudential Standards in the Securities Sector.](https://www.iosco.org/publications/iosco-2014-comparison-and-analysis-of-prudential-standards-in-the-securities-sector/)

⁸ Disponible en: [MiFID II o Directiva 2014/65/UE del parlamento europeo y del consejo](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065)



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

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 modificado por la Ley Fintec, pues los intermediarios de valores que realizan operaciones por cuenta propia deben disponer de un patrimonio mínimo de UF 14.000, mientras que quienes no prestan dicho servicio, UF 6.000. El requisito variable de capital depende del volumen de negocios y riesgos financieros del intermediario (riesgos de crédito, mercado operacional, contraparte, entre otros).

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

Con respecto a los modelos de patrimonio mínimo, el Pilar I del Modelo de Adecuación de Capital considera el nivel mínimo de capital que el intermediario deberá disponer para cubrir sus exposiciones al riesgo de mercado, crédito y operacional (APR); mientras que el Pilar II establece disposiciones respecto de la revisión de supervisión⁹, en la cual se asegura que el capital cubra todos los riesgos de la entidad. En ambos pilares se definen los instrumentos de capital y las deducciones específicas a aplicar. Basado en el estándar de Basilea, este modelo se aplica a los intermediarios de importancia sistémica del mercado financiero europeo.

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

Por su parte, la Regla del Capital Neto busca asegurar que los intermediarios mantengan niveles mínimos de capital suficientes para la liquidación ordenada de las operaciones de la entidad en caso de insolvencia. Para ello se realizan descuentos al patrimonio de cuentas contables 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) de EE.UU. referida al cálculo del capital neto para intermediarios. A nivel local, como se señaló anteriormente, la NCG 18 utiliza un enfoque

⁹ Disponible en: [Press release: Overview of Pillar 2 supervisory review practices and approaches published by the Basel Committee \(bis.org\)](https://www.bis.org/press/2017/07/170727.htm).



similar al Modelo de Capital Neto para la determinación del patrimonio depurado y patrimonio líquido de los intermediarios de valores.

G.3. UNIÓN EUROPEA

Para la Unión Europea, MiFID II¹⁰ 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)¹¹ para entidades de crédito y servicios de inversión de carácter sistémico, y en la Regulación de Empresas de Inversión (IFR¹²), para empresas financieras cuyos volúmenes de negocios e interconexión no revisten el carácter de sistémicos.

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

Define a las “empresas de servicios de inversión (ESI)¹³” como cualquier persona jurídica cuyo giro habitual sea la prestación de uno o más servicios de inversión a terceros y/o la realización de una o más actividades de inversión con carácter profesional. La Directiva dispone las condiciones para la autorización inicial, el funcionamiento y las normas de conducta para la prestación de servicios de inversión. Entre los principales elementos que se regulan se identifican los siguientes:

- a) Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.¹⁴
- b) Ejecución de órdenes por cuenta de clientes.
- c) Negociación por cuenta propia.
- d) Gestión de carteras.
- e) Asesoramiento en materia de inversión.
- f) Aseguramiento de instrumentos financieros o colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme.
- g) Colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme.

¹⁰ Disponible en: [MiFID II](#).

¹¹ Disponible en: [CRR](#)

¹² Disponible en: [IFR](#)

¹³ Disponible en: [Anexo I, letra A](#)

¹⁴ 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.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

- h) Gestión de un Sistema Multilateral de Negociación (*Multilateral Trading Facility*) que es un equivalente al Sistema Alternativo de Transacción.
- i) Gestión de un Sistema Organizado de Contratación (*organised trading facility*)¹⁵.

G.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 negocio¹⁶:

- 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).

La **Tabla 1** siguiente describe los criterios para que una firma sea considerada Tipo 1, 2 o 3 según el servicio de inversión ofrecido. Asimismo, la **Tabla 2** expone las métricas de volumen de negocios para que una ESI sea considerada Tipo 3 (la categoría con el más bajo volumen de negocios).

Tabla 1: Clasificación por tamaño de empresas de servicios de inversión (ESI) según IFR

Tipo de firma	Características
Tipo 1	- Negocio incluye la negociación por cuenta propia. - La suscripción y colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso en firme (o ambos). - Incluye también aquellas firmas que prestan los siguientes servicios¹⁷: - Custodia y administración de instrumentos financieros. - Asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y asuntos relacionados y asesoramiento y servicios relacionados con fusiones y la compra de empresas. - Otorgamiento de créditos o préstamos. - Servicios de cambio de divisas relacionados con servicios de inversión.

¹⁵ 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.

¹⁶ Disponible en: [The new prudential regime for investment firms | Global law firm | Norton Rose Fulbright, Prudential rules for investment firms \(europa.eu\)](http://www.eur-lex.europa.eu/legal-content/es/TXT/?uri=CELEX:32019R2033)

¹⁷ Disponible en: [New prudential regime for investment firms \(2020\).](https://www.efsa.europa.eu/en/efsajournal/doc/46126/full)



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

Tipo de firma	Características
Tipo 2	Firmas que exceden algunos de los umbrales para ser clasificada como firma de Tipo 3.
Tipo 3	- ESI que prestan servicios de inversión acotados, y que no conllevan mayor riesgo financiero para los clientes, los mercados o para ellos mismos y cuyo tamaño significa que es menos probable que causen impactos negativos generalizados para los clientes y los mercados, si los riesgos inherentes a su negocio se materializan o si fallan. - Las firmas de Tipo 3, no podrían realizar actividades tales como: negociación por cuenta propia, suscripción y colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso en firme (o ambos), servicios de custodia. - Factores cuantitativos (ver tabla 2 siguiente).

Tabla 2. Criterios de clasificación intermediario Tipo 3 IFR

Factor K
AUM (<i>assets under management</i>) menores a EUR1,2 mil millones.
COH (<i>client orders handled</i>) menor a EUR100 millones diarios para transacciones en efectivo y EUR 1 billón diario para derivados.
ASA (<i>assets safeguarded and administered</i>) igual a cero.
CMH (<i>client money held</i>) es igual a cero.
DFT (<i>daily trading flow</i>) es igual a cero al final del día.
NPR (<i>net position risk</i>) or CMG (<i>clearing margin given</i>) es igual a cero al final del día.
TCD (<i>trading counterparty default</i>) es igual a cero.
Los activos dentro y fuera del balance son menores a EUR100 millones.
Los ingresos brutos anuales totales de los servicios y actividades de inversión de la empresa de inversión son inferiores a 30 millones EUR.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

Tabla 3: Requisito de capital por tipos de servicios MiFID II

MiFID II: Tipos de actividades	Requerimiento permanente
• Recepción y transmisión de órdenes en relación con uno o más instrumentos financieros. • Ejecución de órdenes por cuenta de clientes. • Gestión de carteras. • Asesoramiento de inversión y colocación de instrumentos financieros sin una base de compromiso firme (pero sin mantener dinero o valores del cliente)	€75,000
• Otras empresas que no tienen dinero o valores de los clientes	€150,000
• Negociación por cuenta propia, aseguramiento, colocación sobre una base de compromiso firme.	€750,000
• Operación de un sistema de negociación organizado (cuando la empresa de servicios de inversión negocia por cuenta propia o tiene autorización para hacerlo)	€750,000

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.

- Requisito fijo de capital.** Por tipo de servicio de acuerdo con lo dispuesto en la **Tabla 3**.
- 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 su gasto fijo anual, resguardando así, el cierre ordenado del intermediario en un período de tres meses.
- 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, de acuerdo con la **Tabla 4**.

Adicionalmente a los requisitos de patrimonio mínimo, IFR establece requisitos de riesgo de concentración, de liquidez y de 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.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

Tabla 4. Factores - K

Tipo de riesgo	K	% capital	Descripción riesgo	Tipo de riesgo
Riesgo al cliente (RtC)	AUM	0,02%	Corresponde al valor de los activos que una ESI gestiona para sus clientes. Este factor refleja el daño potencial asociado con la gestión de activos para los clientes, como una gestión discrecional incorrecta o problemas relacionados con la mejor ejecución.	Riesgo Operacional
	CMH	0,4% - 0,5%	Monto de dinero de clientes que una ESI tiene en su poder, con lo cual se captura el riesgo de que la entidad administre dinero de sus clientes. Se aplica el factor de 0,4% a cuentas de clientes segregadas y el de 0,5% a cuentas no segregadas.	
	ASA	0,04%	Valor de los activos que una ESI custodia y administra para sus clientes, con independencia de que los activos figuren en el balance de la propia empresa de servicios de inversión o en cuentas de terceros.	
	COH	0,01% - 0,1%	El valor de las órdenes que una ESI tramita para sus clientes. Se captura el riesgo de ejecución de órdenes para clientes. Se aplica un factor de 0,01% sobre los montos nominales de derivados o contratos por diferencias, mientras que un 0,1% para las transacciones en efectivo.	
Riesgo al mercado (RtM)	NPR	CRR	El valor de las operaciones registradas en la cartera de negociación de una ESI. Basado en el modelo estandarizado de Basilea para el libro de negociación de bancos. Aplica regulación CRR de bancos para cartera propia.	Riesgo de Mercado
Riesgo hacia otras firmas (RtF)	DTF	0,01% - 0,1%	El valor diario de las operaciones que una ESI realiza al negociar por cuenta propia o ejecutar órdenes por cuenta de clientes. Refleja riesgo operacional. Se aplica un factor de 0,01% sobre los montos nominales de derivados o contratos por diferencias, mientras que un 0,1% para las transacciones en efectivo.	Riesgo operacional
	TCD	IFR art. 25 - 32	Las exposiciones de la cartera de negociación de derivados o contratos por diferencias de una ESI que originan el riesgo de impago de la contraparte en la negociación.	Exposiciones largas



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

III. PROPUESTA NORMATIVA

A. CONTENIDO DE LA PROPUESTA

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

Los principales cambios que se proponen respecto de la NCG N° 18 consideran una medida patrimonial denominada "patrimonio ajustado", en lugar del "patrimonio depurado" incorporado en dicha NCG. El patrimonio ajustado considera descuentos por cuentas que no tienen la capacidad inmediata de absorción de pérdidas, tales como activos intangibles e impuestos diferidos, entre otras. En la propuesta metodológica para la medición 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 requisito de patrimonio por riesgo operacional.

La propuesta también elimina el monto de 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 propias del riesgo de crédito. Se estima que los requisitos patrimoniales de riesgo de mercado y crédito capturan adecuadamente los factores que subyacen al cálculo de la cobertura patrimonial. La propuesta también considera el riesgo de contraparte de derivados y su mitigación por medio de acuerdos marco de compensación bilateral y entidades de contraparte central.

Si bien la propuesta elimina el índice de cobertura patrimonial de la NCG N°18, el requisito de patrimonio mínimo a partir del uso de una metodología de activos ponderados por riesgo sería equivalente al requisito establecido en este índice, en el cual el patrimonio líquido no puede ser menor al monto de la cobertura patrimonial. Por otra parte, la propuesta mantiene la razón de liquidez de la NCG N° 18, así como también, la razón de endeudamiento.

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

De este modo, la propuesta normativa contempla los requisitos de patrimonio mínimo, 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 Agropecuarios. La propuesta de norma incluye las siguientes secciones:

- a) Requisitos de patrimonio mínimo.** Se establecen requisitos de patrimonio mínimo para los intermediarios de acuerdo con la clasificación de volumen de negocios. Los intermediarios del Bloque 1 se encuentran exentos del requisito de patrimonio



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

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.

- b) Patrimonio Ajustado.** Establece las deducciones que serán realizadas al patrimonio contable a efectos de calcular el patrimonio ajustado, tales como cuentas de activos que no tienen capacidad de absorción de pérdidas de forma inmediata.
- 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, así como de los activos ponderados por riesgo. Para el cálculo de riesgo de contraparte se utiliza la metodología del equivalente de crédito. Con el objetivo de mitigar el riesgo de contraparte se propone la implementación de acuerdos de compensación bilateral, así como la compensación de las exposiciones sobre instrumentos derivados y su liquidación a través de una Entidad de Contraparte Central (ECC).
- d) Índice de liquidez.** Define el índice de liquidez general que deberán cumplir los intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos.
- e) Índice de endeudamiento.** Se establece la metodología de cálculo del pasivo exigible y patrimonio líquido. Así, los intermediarios deberán cumplir con una razón de endeudamiento menor o igual a 20 veces. Esta razón, será calculada como el pasivo exigible del intermediario sobre su patrimonio líquido.
- f) 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 custodiados y monto de ingresos anuales. A partir de estas métricas, se clasifica a los intermediarios en tres tipos de entidades: Bloque 1, Bloque 2 y Bloque 3.

Finalmente, se debe destacar que debido a la magnitud y los potenciales impactos del cambio normativo que implica el cálculo de los requisitos de capital a través de la metodología propuesta, la fecha de entrada en vigor de esta norma se fija para enero de 2026. No obstante, en el intertanto se emitirá una norma de archivos de información que permitirá el monitoreo de los indicadores durante 2025, de manera tal que se pueda comparar su sensibilidad al riesgo y la potencial divergencia respecto de los indicadores actuales de la NCG 18. Por este motivo, el cálculo de todos los indicadores de la NCG 18 se mantendrá vigente mientras la propuesta normativa no entre en vigor en forma definitiva.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

B. TEXTO PROPUESTO

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

NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°[NUMERO]

[DIA] de [MES] de 2024

Esta Comisión, en uso de las facultades que le confieren los artículos 1, 3, 5 en sus numerales 1 y 20 en su numeral 3 del Decreto Ley N°3.538; los artículos 28, 29 y 30 de la Ley 18.045; los artículos 7, 11, 16 de la Ley 19.220; los artículos 5, 10 y 11 de la Ley 21.521 y lo acordado por el Consejo de la Comisión en Sesión Ordinaria N° [NUMERO] de [DIA] de [MES] de 2024, con el fin de establecer normas que reflejen de mejor forma las condiciones de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y endeudamiento que deben cumplir los intermediarios de valores y corredores de bolsa de productos, dicta la siguiente Norma de Carácter General.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

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

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

A. PATRIMONIO MÍNIMO Y GARANTÍAS

A.1. PATRIMONIO MÍNIMO

Las entidades que estén registradas como intermediarios de valores o corredores de bolsa de productos, deberán acreditar que cumplen los requisitos aplicables en esta norma. De este modo, y considerando 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.*
- b) Los intermediarios de los Bloques 2 y 3, deberán contar permanentemente con un patrimonio mínimo, calculado conforme a la letra B. PATRIMONIO AJUSTADO, que sea igual o superior al mayor valor entre:*
 - 1) UF 5.000.*
 - 2) El 3% de activos ponderados por riesgo financiero y operacional de la entidad, de acuerdo con lo dispuesto en la letra C. METODOLOGÍA DE CÓMPUTO DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO FINANCIERO Y OPERACIONAL.*

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

- d) En el evento que el patrimonio ajustado de la entidad disminuya a un monto inferior al establecido en la Ley, o la entidad deje de cumplir con las condiciones de liquidez y endeudamiento señaladas en esta norma, deberá comunicar ese hecho a la Comisión tan pronto tome conocimiento del mismo, presentar un plan de regularización y abstenerse de realizar operaciones que puedan deteriorar su situación financiera, según las disposiciones establecidas en el artículo 30 de la Ley N°18.045.*



A.2. GARANTÍAS

a) *Los intermediarios deberán constituir una garantía de acuerdo a las siguientes disposiciones:*

1) Los intermediarios del Bloque 1 estarán exentos del requisito de garantías.

2) Los intermediarios del Bloque 2 y 3 deberán constituir una garantía por UF 12.000.

3) De acuerdo a lo establecido en el artículo 29 de la Ley 18.045, el monto de la garantía podrá ser incrementado por esta Comisión en atención a la evaluación de la calidad de la gestión de riesgos que ésta realice de la entidad.

b) *Los intermediarios podrán constituir una garantía mediante una póliza de seguro o boleta de garantía bancaria para el cumplimiento de los requisitos establecidos en esta norma.*

c) *De forma adicional a lo mencionado en el literal b), los corredores de bolsa de productos podrán constituir la garantía también con dinero en efectivo, prenda sobre productos, prenda sobre acciones de sociedades anónimas abiertas u otros valores de oferta pública, con excepción de acciones emitidas por las bolsas en que participen. La garantía constituida se deberá mantener reajustada en la misma proporción en que varíe el monto de la unidad de fomento. La constitución de garantías sobre prenda de acciones de sociedades anónimas abiertas o sobre otros valores de oferta pública, no podrá exceder de un 40% del total de la caución. La bolsa de productos respectiva representará legalmente a los beneficiarios de la garantía referida de acuerdo con lo indicado en el artículo 12 de la Ley 19.220.*

d) *En caso de la póliza de seguro, ésta deberá cubrir los daños y perjuicios causados a terceros, de los cuales sea civilmente responsable, que resulten de la prestación de los servicios propios de intermediación de valores, instrumentos financieros y productos, así como la custodia de valores, instrumentos financieros y productos, por actos, errores u omisiones ocurridos durante la vigencia de la póliza y que afecten a los terceros atendidos profesionalmente por el asegurado. Deberá cubrir, asimismo, la responsabilidad civil de sus dependientes, de sus administradores, representantes, apoderados o de cualquier persona que participe en las funciones de asesoría por su cuenta y, en general, la de toda persona por la cual sea civilmente responsable en el ejercicio de la actividad de intermediación de valores, instrumentos financieros, productos o custodia. La cobertura deberá comprender tanto los daños y perjuicios causados a terceros, como los gastos y costas del proceso que éstos o sus causahabientes promuevan en contra del asegurado.*

Por último, el seguro deberá indicar que el pago de la indemnización al tercero perjudicado se efectuará en virtud de sentencia ejecutoriada, o de transacción judicial o extrajudicial celebrada por el asegurado con el consentimiento de la compañía.

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 beneficiarios de la garantía, esto es, los acreedores presentes o futuros que llegare a tener en razón de sus operaciones, y con el exclusivo objeto de ser usada en los términos de la Ley N° 18.045 o de la Ley N° 19.220 y/o la Ley N° 21.521, 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 prenda de pleno derecho en sustitución de la 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.

- g) *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 restituir el monto asegurado original de la póliza, junto con el pago del siniestro por parte de la compañía. Se deberá acreditar dicha rehabilitación ante la Comisión, el mismo día en que se haya efectuado el pago de la indemnización.*

B. PATRIMONIO AJUSTADO

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

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

- 1) Los activos intangibles.*
- 2) El saldo deudor de las cuentas con personas naturales o jurídicas relacionadas al intermediario.*
- 3) Los activos utilizados para garantizar obligaciones de terceros.*
- 4) Los activos entregados a otras entidades para cubrir las operaciones efectuadas por cuenta propia.*
- 5) El saldo registrado por concepto de gastos anticipados.*
- 6) El saldo neto de impuestos diferidos.*

- c) *Para el cálculo del patrimonio ajustado y los índices de las letras D. INDICE DE LIQUIDE y E. ÍNDICE DE ENDEUDAMIENTO si existieren activos que permanecen impagos, se deberá descontar de estos activos el mayor valor entre:*

- 1) La suma de los siguientes montos según sea el período en que ha permanecido impago*

21



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-6173-24-94337-X

el activo, o las veces que ha sido reprogramado:

- i) El 40% del valor de los activos que permanecen impagos por un plazo superior a 2 días con posterioridad a su vencimiento o cuyo vencimiento hubiese sido reprogramado por primera vez.*
 - ii) El 70% del valor los activos que permanecen impagos por un plazo superior a 10 días o cuyo vencimiento hubiese sido reprogramado por segunda vez.*
 - iii) El 100% de aquellos activos que permanecen impagos por un plazo superior a 30 días con posterioridad a su vencimiento o cuyo vencimiento hubiere sido reprogramado más de dos veces.*
- 2) El monto de las provisiones que se hubiesen constituido por concepto de deudas incobrables, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en su sigla en inglés) y a las normas de esta Comisión.*
- d) El intermediario deberá mantener un registro en el que anotará toda aquella información que permita determinar claramente los activos que han permanecido impagos, el plazo durante el cual estuvieron bajo esa calidad, el número y fecha en que se efectuaron reprogramaciones y la identificación de los deudores correspondientes. Este registro deberá mantenerse en un medio y sistemas que garanticen su fiabilidad e integridad. Las reprogramaciones deberán constar por escrito y estar debidamente documentadas.*

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

- a) El patrimonio por riesgos para los intermediarios será calculado por medio de la suma de las siguientes cantidades:*
- 1) Un monto referido al patrimonio por riesgo operacional calculado según lo dispuesto la letra C.1 siguiente.*
 - 2) Un monto referido al patrimonio por riesgo de mercado según lo dispuesto en la letra C.2 siguiente.*
 - 3) Un monto referido al patrimonio por riesgo de crédito según lo dispuesto en la letra C.3 siguiente.*
 - 4) Un monto referido al patrimonio por riesgo de crédito y mercado para criptoactivos en la letra C.4. siguiente*
- b) El valor total de los activos ponderados por riesgo financiero y operacional corresponderá a 33,3 veces el patrimonio por riesgos que resulte de la suma de las componentes de la letra a) precedente.*



C.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, instrumentos financieros, productos y efectivo de terceros mantenidos en custodia. Para ello se deberá considerar el promedio diario de los últimos tres meses.*
- 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 diferencias. Se deberá considerar el monto en pesos del promedio diario de los últimos tres 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 tres meses.*

C.2. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE MERCADO

El cálculo del patrimonio por riesgo de mercado deberá ser efectuado por los intermediarios que dispongan una cartera propia en valores, instrumentos financieros, productos y divisas. 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 e índices accionarios*
- 5. Cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión*
- 6. Opciones*

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

El cálculo del patrimonio por riesgo de mercado corresponde a un monto referido a las posiciones en valores, instrumentos financieros o productos representativos de deuda que el intermediario considere en el cálculo de su patrimonio ajustado.

- a) **Plazo al vencimiento de los títulos:** Se deberá clasificar cada uno de los valores, instrumentos financieros o productos 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 riesgo de mercado tasas de interés.

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 cubiertos.
- c) Respecto de los títulos en cartera que se encuentran cubiertos con títulos sujetos a compromisos de venta o a derechos a la venta futura, de acuerdo a lo señalado en la letra b) anterior, cuando el plazo al vencimiento de a lo menos uno de estos instrumentos o productos sea superior a 5 años y toda vez que la estructura de pagos de ambos títulos sea distinta, se deberá agregar al monto a que se refiere esta sección, la diferencia que resulte de aplicar los porcentajes dispuestos en la **Tabla 1**, sobre el valor de mercado del título en cartera y sobre el valor de mercado del título de que trata el respectivo compromiso o derecho que lo cubre.
- d) El valor final a considerar para los efectos de lo dispuesto esta letra C.2.1. TASA DE INTERES, será igual a la suma del monto resultante de aplicar el cálculo establecido en la letra b) anterior, y del monto que resulte de aplicar lo dispuesto en la letra c) anterior.
- e) Para el caso de los títulos que, de acuerdo con IFRS, se deban constituir provisiones, el requerimiento patrimonial se calculará sobre el activo neto de provisión multiplicado por el ponderador correspondiente.

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



C.2.2. 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 productos sobre materias primas o índices sobre materias primas.
- b) Para cada materia prima o producto 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 o producto, es decir, sobre la suma de posiciones activas y pasivas (en valor absoluto).
- c) Lo anterior se expresa en la siguiente fórmula. Donde A_i corresponde al valor de las posiciones activas en la materia prima o producto "i", P_i corresponde al valor de las posiciones pasivas en la materia prima o producto "i" y "N" corresponde al número de materias primas o productos 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 monedas extranjeras 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, mediante la siguiente fórmula.

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

- c) Donde PNA_i y PNP_i corresponden a la posición neta activa y pasiva, respectivamente para cada moneda "i"; PRM_i corresponde al ponderador de riesgo de mercado, asociado a la moneda "i", que se determina de acuerdo con la **Tabla 2**.



Tabla 2. 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 E ÍNDICES ACCIONARIOS

El cálculo del patrimonio por riesgo de cotizaciones bursátiles se aplica a todas las posiciones en acciones ordinarias y preferentes, compromisos para comprar o vender acciones, índices sobre acciones, operaciones a futuro y contratos por diferencia que tengan como subyacente acciones o índices accionarios. El patrimonio por riesgo es calculado como la suma de dos componentes: a) riesgo específico de cada emisión y b) riesgo general. También se deberán considerar las exposiciones a acciones sin presencia bursátil indicados en la letra c). Los componentes deben ser calculados por separado para cada mercado en que el intermediario mantenga exposiciones. Para el cálculo aquí dispuesto se considerará el valor razonable de la acción o índice.

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

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

b) Riesgo general. El patrimonio por riesgo general de cotizaciones bursátiles se calcula como la exposición neta, es decir, la suma de las posiciones activas menos las posiciones pasivas, multiplicado por un ponderador de riesgo de mercado único de 11%. Además de lo anterior, se agrega un requisito adicional de 2% a las posiciones netas en índices sobre acciones. Donde " A_i " corresponde al valor de las posiciones activas en el mercado bursátil " i " (excluye índices y estrategias de arbitraje), " P_i " corresponde al valor de las posiciones pasivas en el mercado bursátil " i " (excluye índices y estrategias de arbitraje), " A_{II} " corresponde al valor de las posiciones activas en índices y estrategias de arbitraje en el mercado bursátil " i ", " P_{II} " corresponde al valor de las posiciones pasivas en índices y estrategias de arbitraje en el mercado bursátil " i " y " N " corresponde al número de mercados bursátiles en los que el intermediario mantiene posiciones.



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

- c) **Riesgo por acciones sin presencia bursátil.** Las acciones sin presencia bursátil¹⁸ tendrán un ponderador de patrimonio por riesgo de 40%.

C.2.5. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FONDOS MUTUOS

- a) Para las cuotas de fondos mutuos que no hayan sido considerados en la letra C.2.4. ACCIONES E INDICES ACCIONARIOS se deberán aplicar los porcentajes dispuestos en la **Tabla 3** para el cálculo de su patrimonio por riesgo de mercado.

Tabla 3. 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

- b) En cualquier otro caso no contemplado en a) se deberá asignar un ponderador de 20% al valor razonable del fondo para el cálculo del patrimonio por riesgo.

¹⁸De acuerdo con la Norma de Carácter General N° 327.



C.2.6. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE OPCIONES

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 cargo en cada categoría de riesgo relevante. Este cargo se determina como el menor valor entre:

- a) 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.*
- b) El valor de mercado de la opción.*

C.3. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE CRÉDITO

- a) El cálculo del patrimonio de riesgo de crédito corresponde a un monto referido a instrumentos representativos de deuda, productos y cuentas por cobrar que el intermediario considere en el cálculo de su patrimonio ajustado. Se exceptuará de la aplicación de dicho porcentaje el saldo de la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo.*
 - 1) Se deberá clasificar cada uno de los instrumentos o cuentas por cobrar mencionados en a) de acuerdo con la clasificación crediticia o de tipo de contraparte de la **Tabla 4**. En el caso de facturas o títulos representativos de facturas con recurso o garantía, se deberá considerar la mejor clasificación crediticia entre el pagador y quien asegura el producto.*
 - 2) Una vez efectuada esta clasificación se deberán aplicar los porcentajes dispuestos en la **Tabla 4**, sobre el valor de los instrumentos o cuentas por cobrar mencionados en a).*



Tabla 4. Porcentajes según clasificación crediticia y tipo de la contraparte para riesgo de crédito

Existencia de Clasificación	Tipo y clasificación crediticia de la contraparte	%
Contraparte o instrumento cuenta con clasificación de riesgo	<i>Grado inversión</i>	1%
	<i>BB+/BB- o N2/N3</i>	8%
	<i>Bajo BB- o N3</i>	12%
Contraparte o instrumento no cuenta con clasificación de riesgo	<i>Personas naturales</i>	6%
	<i>Pymes¹⁹</i>	6,8%
	<i>Otros</i>	8%

C.3.1. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE CONTRAPARTE

a) El cálculo del patrimonio de riesgo de contraparte corresponde a un monto referido a las operaciones por cuenta propia de derivados y contratos por diferencia 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" considera:

- 1) El valor razonable (VR) del instrumento derivado o contrato por diferencia.
- 2) Un monto adicional, que considera la variación potencial futura (PFE) del precio del derivado. Para ello, se deberá multiplicar el valor nocional del derivado según el tipo de activo subyacente y plazo al vencimiento de acuerdo con la **Tabla 5**.
- 3) El "equivalente de crédito" (EC) de un contrato "j" para la contraparte "i" será igual a el máximo valor entre 0 y la suma de los montos mencionados anteriormente, de acuerdo con la fórmula:

$$EC_i = \text{Max}(VR_j + PFE_j; 0)$$

- 4) El equivalente de crédito respecto de una contraparte "i" corresponde a la suma del equivalente de crédito de los distintos contratos establecidos con ella, a los cuales se deberá descontar las garantías constituidas por la contraparte en favor del intermediario, de acuerdo con la fórmula:

¹⁹ Considerar clasificación dispuesta en el artículo 2 de la Ley 20416. Incluye a microempresas, pequeñas empresas y medianas empresas



$$EC_i = \sum_j \text{Max}(VR_j + PFE_j; 0) - \text{Garantías}_i$$

c) A efectos de calcular el requisito de 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 4** de la letra C.3. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE CRÉDITO.

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



- 7) *En el caso de instrumentos derivados compensados y liquidados a través de una Entidad de Contraparte Central (en adelante, ECC), cuando medien garantías o cualquier otro tipo de caución equivalente, enteradas por las instituciones participantes, no corresponde utilizar el tratamiento indicado en las letras C.3.1.1. y C.3.1.2.*
- 8) *El equivalente de crédito de las exposiciones que resulten de las operaciones que sean compensadas y liquidadas en una ECC, será determinado en los mismos términos que una operación bilateral y considerando lo indicado en el numeral 1) para efectos de la determinación del factor de conversión.*
- 9) *Las garantías otorgadas por el cliente que sean constituidas o transferidas a la ECC o al intermediario, podrán ser tratadas de acuerdo con lo indicado en la siguiente sección sobre mitigación de riesgo de crédito por medio de acuerdos de compensación bilateral.*
- d) *Para efectos de esta Norma, se considerarán dentro de las operaciones a futuro a todas aquellas operaciones que impliquen un vencimiento futuro, tales como, contratos de retrocompra, operaciones simultáneas, forwards o contratos por diferencia. De acuerdo con lo anterior, en los derechos por operaciones a futuro se debe incluir valores, los instrumentos financieros o productos comprometidos en operaciones de venta con retrocompra, las cuentas por cobrar por operaciones de compra con retroventa y el valor razonable de los contratos de instrumentos financieros derivados.*

En todo caso, de existir saldo en la cuenta deudores por intermediación o derechos por operaciones a futuro, provenientes de operaciones con entidades relacionadas al intermediario, que permanezcan vencidas e impagas, éstos deberán considerarse dentro del saldo deudor de las cuentas con personas naturales o jurídicas relacionadas.

Cabe precisar que la cuenta deudores por intermediación debe contemplar los montos asociados a operaciones simultáneas de terceros.

- e) *La metodología de cálculo descrita anteriormente se ejemplifica en la **Tabla 6**.*



Tabla 5. Factores de conversión de variación potencial futura (PFE)

Tipo de contrato	Plazo residual	Factores de conversión	
Tasa de interés o inflación	Hasta un 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 o productos		18%	
Otros		32%	

Tabla 6. Cálculo del requisito de patrimonio por riesgo de contraparte

Equivalente de crédito (E)	Ponderador (P)	Requisito de patrimonio
$\text{Max}(\text{Valor razonable} + \text{PFE} - \text{Garantías}, 0)$	- Grado inversión: 1% - BB+/BB-: 8% - Bajo BB-: 12% - Personas: 6% - Pymes: 6,8% - Otros: 8%	$\sum E * P$

C.3.1.1. MITIGACION DEL RIESGO DE CONTRAPARTE POR MEDIO DE ACUERDOS DE COMPENSACIÓN BILATERAL

- a) Para utilizar técnicas que mitiguen el riesgo de crédito, los intermediarios deberán contar con toda la documentación utilizada en operaciones garantizadas, acuerdos de compensación, garantías personales y reales, la que deberá ser vinculante para todas las partes y tener fuerza legal en todas las jurisdicciones pertinentes. Los intermediarios



deben corroborar lo anterior y contar con informes legales fundamentados, emitidos por la fiscalía del intermediario, asesores o auditoras externos, así como llevar a cabo el seguimiento que sea necesario a objeto de garantizar su continuo cumplimiento. El marco establecido en este literal es válido para las exposiciones mencionadas en esta sección.

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

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

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

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

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

Donde:

EC : Equivalente de crédito de los instrumentos derivados incluidos en un acuerdo de compensación.

Σ : Operador sumatoria.

Max : Operador máximo valor.

VR : Valor razonable de los instrumentos derivados incluidos en el acuerdo de compensación. Corresponde al monto no liquidado que cada intermediario determine de acuerdo con sus propios modelos y metodologías.

NOC : Monto 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 5**.

- 3) 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.
- 4) Al equivalente de crédito, determinado de acuerdo a lo indicado en los literales previos y según el tipo de operación que corresponda, se le podrá descontar el valor razonable de los depósitos en efectivo, netos de costos de liquidación, que hayan sido constituidos exclusivamente a favor del intermediario y con el único fin de garantizar el cumplimiento de los contratos, siempre que esos depósitos sean en moneda nacional o bien en moneda extranjera de países calificados en la más alta categoría por una empresa calificadora internacional. Esta condición es atribuible, por ejemplo, a la



existencia de cláusulas con umbrales predefinidos, que obligan a la contraparte a constituir garantías por el ajuste del valor razonable acumulado. Del mismo modo, se podrá deducir también el valor razonable (neto de costos de liquidación) de garantías en títulos de deuda emitidos por el Estado chileno o por el Banco Central de Chile, o en títulos de deuda emitidos por gobiernos extranjeros calificados en la más alta categoría por una empresa calificadora internacional.

- 5) En el caso de instrumentos derivados compensados y liquidados a través de una ECC, no corresponde descontar de la exposición las garantías individuales o cualquier otro tipo de caución equivalente, enteradas por las instituciones participantes; así como tampoco aquellas aportadas a uno o más fondos de garantía de carácter solidario, destinadas a asegurar el cumplimiento de las obligaciones de los participantes, cuando las garantías otorgadas individualmente resulten insuficientes.

C.3.1.2. EXPOSICIONES CON ENTIDADES DE CONTRAPARTE CENTRAL (ECC)

- a) En esta sección se considera el cálculo del patrimonio por las exposiciones sobre instrumentos derivados compensados y liquidados a través de una Entidad de Contraparte Central (ECC), 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. Se sumará a la exposición establecida en la letra C.1. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE CONTRAPARTE.
- b) El cálculo del patrimonio por riesgo para las exposiciones es de 0,16%, cuando la ECC sea una entidad autorizada, o bien, se trate de una ECC constituida en un tercer país que haya sido reconocida como equivalente por la Comisión. Las exposiciones con una ECC que no haya sido autorizada o reconocida como equivalente por la Comisión estarán sujetas a un requisito de patrimonio de 100%. Este requisito patrimonial de 100% también se aplicará a los fondos solidarios de garantías adicionales requeridos por una ECC que sean susceptibles de pago.
- c) Se define como una ECC autorizada, la regulada y supervisada por este Organismo de conformidad con la Ley N°20.345. Asimismo, se entenderá como ECC equivalente de un tercer país, aquella que la Comisión considere que da cumplimiento material a los Principios aplicables a las Infraestructuras de los Mercados Financieros (PFMI, por sus siglas en inglés), que esté sujeta a supervisión efectiva y que exista un acuerdo de cooperación con el Supervisor extranjero. La Comisión revisará al menos anualmente el cumplimiento de los PFMI de aquellas ECC reconocidas como equivalentes que figuren en un listado público que se elaborará al efecto.
- d) Para la determinación del equivalente de crédito de instrumentos derivados compensados y liquidados en una ECC, cuando un intermediario actúe como cliente de un participante directo de una ECC también podrá aplicar el ponderador de riesgo de crédito (PRC) asociado al literal b) anterior 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 el



literal c)5) de la letra C.3.1. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE CONTRAPARTE.

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

- a) La **Tabla 7** establece los criptoactivos elegibles para aplicar el criterio de compensación parcial. Los activos incluidos en esta lista se denominarán activos "Tipo A", el resto será clasificado como "Tipo B". Los criptoactivos "Tipo A" serán 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".
- b) 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.
- c) 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".

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

- d) Para los activos "Tipo B", se aplica un requisito de patrimonio de 100% sobre la 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 7. Listado de criptoactivos de Tipo A

Nombre	Código
Bitcoin	BTC
Ethereum	ETH
Tether	USDT
BNB	BNB
XRP	XRP
USD Coin	USDC
Cardano	ADA



Nombre	Código
<i>Dogecoin</i>	<i>DOGE</i>

D. INDICE DE LIQUIDEZ

- a) Los intermediarios deberán cumplir con el **índice de liquidez general**. Para ello el pasivo exigible inmediato, esto es, aquellas obligaciones exigibles en un plazo inferior o igual a 7 días, no podrá ser superior al activo disponible y realizable en igual plazo, una vez deducido de este último el saldo deudor de las cuentas con las entidades del grupo empresarial al cual pertenece.
- b) De acuerdo a lo establecido en el artículo 30 de la Ley N°18.045, 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 otras cuentas por cobrar a más de un año.
 - 2) El saldo de inversiones en sociedades filiales.
 - 3) El saldo de otros activos a más de un año.
 - 4) El 50% del valor neto en plantas, propiedades y equipos no entregados en garantía a favor de terceros.
- b) Se deberá sumar al patrimonio ajustado:
- 1) El 50% del VP de los títulos patrimoniales de bolsas de valores.
 - 2) El 50 % del VP correspondiente a la acción de cámaras de compensación.

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

- c) 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 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.*
 - 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, 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.*
- d) *Se deberán sumar:*
- 1) *El monto correspondiente a la obligación de devolver los títulos por retroventas²⁰ sobre instrumentos de renta fija (IRF) e instrumentos de intermediación financiera (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 retroventas²¹ sobre instrumentos de renta variable (IRV) cuando éstos no se encuentren cubiertos en un monto equivalente con una retrocompra sobre IRV.*
 - 3) *La diferencia positiva que resulte de restar al 15% del valor razonable de las obligaciones por contratos a futuro, la obligación registrada en el pasivo por estos contratos, cuando el intermediario opere por cuenta propia en mercado de futuros de dólar, IPSA, facturas o productos agropecuarios.*
 - 4) *La diferencia positiva que resulte de restar al porcentaje proveniente de dividir uno por la Tip de cierre en mercado de futuro, aplicado sobre el valor razonable de las obligaciones por contratos a futuro, la obligación registrada en el pasivo por estos contratos, cuando el intermediario opere por cuenta propia en mercado de futuros de Tip.*
 - 5) *La diferencia positiva que resulte de restar al 20% del valor razonable de las*

²⁰ Para estos efectos, una retroventa se considerará cubierto con una retrocompra cuando ambas operaciones traten sobre títulos de un mismo emisor, con una misma base de reajuste y siempre que ambas operaciones tengan una misma fecha de materialización. Además, se requerirá que la diferencia entre las fechas de vencimiento de ambos títulos no sea superior a 60 días, cuando al menos uno de ellos tenga un plazo de vencimiento menor o igual a un año. Cuando ambos títulos tengan plazo de vencimiento superior al mencionado, la diferencia entre tales fechas no podrá exceder de dos años.

²¹ Para estos efectos una retroventa se considerará cubierta con una retrocompra cuando ambas operaciones traten sobre el mismo título y siempre que ambas operaciones tengan una misma fecha de materialización.



obligaciones por contratos forward efectuados en el mercado local o extranjero, la obligación registrada en el pasivo por estos contratos.

- 6) La diferencia positiva que resulte de restar al 20% del valor razonable de las obligaciones por otras operaciones a futuro²² efectuadas en mercados extranjeros, la obligación registrada en el pasivo por estos contratos.*
- 7) Obligaciones por retroventas sobre productos agropecuarios, no cubiertas por retrocompras²³.*
- 8) Obligaciones por retroventas sobre títulos representativos de productos, no cubiertas con retrocompras.*
- 9) Obligaciones por retroventas sobre otros productos, no cubiertas con retrocompras.*

De acuerdo a lo establecido en el artículo 30 de la Ley N°18.045, esta Comisión podrá modificar el requisito de cumplimiento de la razón de endeudamiento definida anteriormente 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 patrimoniales, de endeudamiento y de liquidez 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 la calidad de gestión de riesgos realizada por esta Comisión. Para ello, se deberá sumar los puntos porcentuales indicados en la **Tabla 8**, al requisito inicial de patrimonio mínimo de 3% de los activos ponderados por riesgos*

²² Cuando el intermediario posea dos contratos de operaciones a futuro cubiertos entre sí, podrá considerar sólo la mayor de las obligaciones.

²³ El monto correspondiente a la obligación de devolver los títulos por retroventas sobre productos agropecuarios, títulos representativos de productos (TRP) u otros, cuando éstos no se encuentren cubiertos en un monto equivalente con una retrocompra sobre los mismos. Para estos efectos una retroventa se considerará cubierta con un a retrocompra cuando: (i) Ambas operaciones tengan la misma fecha de materialización. (ii) Ambas operaciones traten sobre la misma clase de productos agropecuarios, TRP u otros productos.



referido en el literal b)2) de numeral I.A. PATRIMONIO MÍNIMO.

- b) El intermediario tendrá un plazo de seis meses para dar cumplimiento a este requisito.
- c) La exigencia adicional de patrimonio mínimo, endeudamiento, liquidez o garantías de esta sección deberá ser mantenida por el intermediario por al menos un año (desde que se empiece a cumplir esta exigencia adicional) antes de solicitar una reconsideración de su calidad de gestión de riesgos a esta Comisión.
- d) En el caso de que el intermediario sea calificado en C o D, esta Comisión podrá aplicar exigencias adicionales en los requisitos de garantías, endeudamiento y liquidez.
- e) En base a esta calificación global de la evaluación de gestión de riesgo del intermediario de acuerdo al proceso supervisor establecido en la Norma de Carácter General que "IMPARTE INSTRUCCIONES SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO Y GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS PARA CORREDORES DE BOLSA DE VALORES, AGENTES DE VALORES Y CORREDORES DE BOLSAS DE PRODUCTOS", esta Comisión requerirá, en caso de que corresponda, un aumento del requisito de patrimonio mínimo como porcentaje de los activos ponderados por riesgos. Los incrementos señalados se efectuarán en conformidad a lo establecido en la Tabla 8. Así también, la Comisión podrá exigir un incremento de las garantías mínimas, condiciones de endeudamiento o liquidez.

Tabla 8. Requisitos adicionales de patrimonio y/o garantías según el resultado de la evaluación de calidad de gestión de riesgos.

Calificación global	Incremento en % a aplicar sobre APR
A	0%
B	Entre 0 y 1%
C	Entre 1 y 2%
D	Entre 2 y 3%

III. UMBRALES DE VOLUMEN DE NEGOCIOS

Se definen los siguientes Bloques de volumen de negocios para clasificar a los intermediarios.

- a) Bloque 1: intermediarios que no cumplan ninguna de las métricas de volumen de negocio de las entidades del Bloque 2 o 3. Se considerarán clientes activos 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 activos²⁴ entre 500 y 5.000.*
 - 2) *Transacciones promedio diarias en los últimos tres meses (media móvil) entre UF 100.000 y UF 500.000.*
 - 3) *Activos custodiados promedio diarios en los últimos tres meses (media móvil) igual a 0 UF.*
 - 4) *Ingresos en los últimos 12 meses (media móvil) 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 tres meses (media móvil).*
 - 3) *Activos custodiados promedio diarios en los últimos tres meses (media móvil) mayor a 0 UF.*
 - 4) *Ingresos en los últimos 12 meses (media móvil) sobre UF 50.000.*

La Comisión solicitará mediante norma de carácter general, que le remitan aquella información necesaria para determinar el cumplimiento de la clasificación de Bloques en la periodicidad, forma y medio que establezca. En caso de que un intermediario sea reclasificado a un Bloque superior, dispondrá de un plazo máximo de 6 meses desde la comunicación mediante oficio por parte de la Comisión del cambio de Bloque, para dar cumplimiento a los requisitos de esta norma. Los intermediarios podrán ser reclasificados a Bloques inferiores después de un mínimo de 6 meses y con autorización de la Comisión.

IV. VIGENCIA

La presente norma de carácter general entra en vigencia a contar del 1 de enero de 2026, excepto el numeral II de esta norma que entra en vigor el 1 de enero de 2027.

²⁴ Ver definición en Anexo.



V. DEROGACIÓN

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

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

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

Mercado: para el cálculo del requisito de patrimonio por riesgo de mercado de acciones e índices accionarios, mercado refiere a todos los instrumentos cotizados en mercados de valores ubicados en la misma jurisdicción nacional.



IV. EVALUACION DE IMPACTO REGULATORIO

A. COSTOS PARA LOS INTERMEDIARIOS.

Los costos estimados de la propuesta consideran que algunos intermediarios de valores y corredores de Bolsa de Productos podrían tener que cumplir con requisitos prudenciales más exigentes que los que tenían antes de la modificación legal producto de la ley Fintec.

Por ejemplo, en lugar de un requisito de patrimonio fijo de UF 6.000 o UF 14.000, ahora este requisito depende del Bloque de volumen de negocios al que pertenece la entidad y en función de un modelo de activos ponderados por riesgos financieros y operacionales. Esta última metodología podría significar cálculos de mayor complejidad respecto de la metodología vigente dispuesta en la NCG N°18 y Circular N°632.

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

Por último, 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 Norma de Carácter General por esta Comisión.

B. BENEFICIOS PARA LOS INTERMEDIARIOS.

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

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 el uso de contratos marco para establecer acuerdos de compensación bilateral entre las partes para mitigar el riesgo de contraparte, así como la compensación y liquidación de contratos derivados por medio de entidades de contraparte central.

C. COSTOS PARA LA CMF.

En relación con la propia CMF, la propuesta tendría costos adicionales de supervisión, destacándose el incremento en horas hombre destinadas al monitoreo del cumplimiento de los requisitos prudenciales de los corredores de bolsa de productos. Así, la CMF deberá destinar recursos para poder diseñar e implementar el sistema informático que permita que



las entidades puedan reportar sus requisitos de patrimonio mínimo y activos ponderados por riesgo financiero y operacional.

D. BENEFICIOS PARA LA CMF.

Dentro de los beneficios de la propuesta:

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

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

V. ANEXO: MARCO NORMATIVO EXTRANJERO

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*"²⁵ 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

²⁵ Disponible en: [RG 166 AFS licensing: Financial requirements](http://www.afsl.gov.au/regulatory-guides/166-afsl-licensing-financial-requirements)



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)²⁶ 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 expuestos en la **Tabla 5**.

Tabla 5. Requisito de capital participantes directos en ASX

Tipo de riesgo	Descripción
Riesgo operacional	• Considera un requisito fijo de AUS 100,000 y dos componentes variables. ○ 8% de la suma de riesgo de contraparte, posición y suscripción. ○ Monto discrecional impuesto por ASX al participante.
Riesgo de contraparte	• Considera cargos por: ○ Riesgo de crédito. ○ Riesgo de contraparte. ○ Riesgo de liquidación.
Riesgo por exposiciones significativas	• Cuando se cuenta con una exposición significativa a una contraparte en particular, o si esta es relevante en relación al capital líquido: ○ 10% o mayor al capital líquido.
Riesgo de posición	• Consecuencia de movimientos adversos en los precios de mercado. Incluye cargos de capital por: ○ Renta variable. ○ Renta fija. ○ Tipo de cambio.

²⁶ Disponible en: [Capital liquidity handbook](#)
45



ESTADOS UNIDOS

La Regla 15c3-1²⁷ (Regla de Capital Neto) establece requerimientos de capital neto para corredores por cuenta propia o de terceros. Es parte de un conjunto de normativas contables, de auditoría y custodia de la SEC denominadas “*Reglas de responsabilidad financiera*”, cuyo objetivo es promover la liquidación ordenada de los intermediarios de valores en riesgo de quiebra. La Regla de Capital Neto requiere ajustar el patrimonio contable por los activos que no puedan ser prontamente convertidos en efectivo, tales como propiedades, planta y equipos, así como aquellas cuentas por cobrar que no estén aseguradas, con el fin de abordar los riesgos de mercado, liquidez y crédito de la cartera propia del intermediario. En particular, la regla del capital neto busca asegurar que los intermediarios dispongan de activos líquidos para financiar los gastos asociados a su liquidación (arriendo, sueldos, sistemas), así como las obligaciones con sus clientes²⁸.

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, expuestos en la **Tabla 6**.

Tabla 6: Patrimonio mínimo por tipo de servicio

Tipo de servicio	USD
Intermediarios dedicados a la venta de acciones de compañías de inversión registradas y otras cuentas de acciones	5.000
Intermediarios que introducen cuentas de clientes y reciben valores	50.000
Intermediarios que realizan operaciones por cuenta propia	100.000
Intermediarios que mantienen cuentas de clientes	250.000
Requisitos de capital para los creadores de mercado	1.000.000
Intermediarios en mercados de derivados OTC	100.000.000

²⁷ Disponible en: [Code of Federal Regulations](#)

²⁸ Jamroz, Michael (2021), The Treatment of Derivatives Under the SEC’s Net Capital Rule, The Business Lawyer; Vol. 76, Winter 2020–2021.



- 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).
- c) Asimismo, en el caso del método básico, se dispone que la deuda agregada²⁹ del intermediario no podrá exceder en 15 veces su capital neto (si es corredor nuevo, 8 veces); mientras que, si se utiliza el método alternativo, el capital mínimo no puede ser menor al máximo entre USD 250.000 y el 2% de los ítems que se debitan en el cálculo de sus requerimientos de reserva agregados (ej. saldos deudores en cuentas de efectivo y márgenes de los clientes, excepto aquellas de dudoso cobro). Una disposición similar es establecida en la NCG 18 respecto de la razón de endeudamiento, en donde el pasivo exigible del intermediario no podrá ser superior en más de 20 veces al patrimonio líquido.

²⁹ 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.





Regulador y Supervisor Financiero de Chile

www.cmfchile.cl

