



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

# **Informe Normativo Modificación NCG N°200 y Circular N°1512**

Noviembre 2024  
[www.CMFChile.cl](http://www.CMFChile.cl)

## **INDICE**

<b>I. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>2</b>
<b>II. OBJETIVO DE LA PROPUESTA NORMATIVA .....</b>	<b>2</b>
<b>III. DIAGNÓSTICO .....</b>	<b>3</b>
<b>IV. AJUSTES ESTABLECIDOS EN LA NORMATIVA .....</b>	<b>6</b>
<b>V. EXPERIENCIA COMPARADA .....</b>	<b>8</b>
<b>VI. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO .....</b>	<b>9</b>
<b>VII. PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA.....</b>	<b>16</b>
<b>VIII. PROYECTO NORMATIVO .....</b>	<b>20</b>

## I. INTRODUCCIÓN

Las operaciones con derivados financieros son una herramienta esencial para la gestión de riesgos financieros, permitiendo a las entidades financieras, incluyendo a las compañías de seguros, cubrirse contra fluctuaciones adversas en los precios de los activos subyacentes. Sin embargo, el uso de derivados también conlleva riesgos adicionales al objeto de la cobertura, por ejemplo, el riesgo de crédito de la contraparte.

El riesgo de crédito de contraparte se refiere a la posibilidad de que la contraparte, en una operación de derivados, no cumpla con sus obligaciones contractuales. Este riesgo puede ser significativo, especialmente en el caso de los derivados OTC, que no están estandarizados y que se negocian directamente entre las partes sin que necesariamente intervenga una bolsa o una Entidad de Contraparte Central (ECC).

Actualmente, la normativa vigente establece un límite por contraparte en operaciones de cobertura de riesgos financieros que se basa en el tamaño del contrato (nacional), métrica que no se considera adecuada como medición del riesgo de contraparte, toda vez que no incorpora las fluctuaciones en el valor del derivado producto de cambios en las condiciones del mercado.

En la presente modificación normativa de la NCG N°200, se propone modificar la fórmula de cálculo y límites de la exposición al riesgo de crédito por contraparte en operaciones de derivados, pasando desde un enfoque basado en el tamaño del contrato hacia un enfoque basado en riesgo, medido a través del equivalente de crédito.

Asimismo, se considera la eliminación de la prohibición, establecida en la norma, del uso de la cobertura de moneda local CLP/UF para su uso en la estimación de calce conforme la Circular N°1512, incorporando en esta última, los instrumentos de Renta Fija nacional con cobertura CLP/UF.

Lo anterior, recoge en la norma una práctica que es beneficiosa para la gestión de riesgo que realizan las compañías, en lo relativo al calce de monedas entre activos y pasivos.

Finalmente, se propone requerir en el plan de uso de derivados, establecido en la NCG N°200, un test de efectividad de la cobertura, que permita demostrar la medida en que los cambios en el valor razonable o los flujos del contrato de derivados compensan los cambios en el valor razonable o flujos del activo objeto de cobertura. Cabe señalar, que para aquellos contratos de derivados que no cumplan con los requisitos para ser considerados de cobertura, se les continuará aplicando el actual tratamiento normativo establecido en la Circular N°1512 y la NCG N°209.

## II. OBJETIVO DE LA PROPUESTA NORMATIVA

El objetivo de la propuesta normativa consiste en 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 (nacional) hacia un enfoque basado en riesgo, midiendo la exposición a través del equivalente de crédito (EC).

Por otra parte, se propone modificar el límite por contraparte de derivados de cobertura, diferenciándolo en función del tipo de contraparte, creando incentivos para que las compañías utilicen infraestructuras de mercado más robustas, las que permiten una mitigación adecuada del riesgo de las contrapartes, como son las entidades de contraparte central.

El ajuste normativo, considera además permitir la utilización de los derivados de cobertura CLP/UF para su uso en la estimación de calce conforme la Circular N°1512 y la incorporación de los instrumentos de renta fija nacional, emitidos en CLP con cobertura CLP/UF, para la estimación de calce.

Finalmente, se incorpora en el plan de uso de derivados de las compañías de seguros, un test de efectividad de la cobertura de riesgos financieros con instrumentos derivados, en los términos señalados por el estándar IFRS 9 o IAS 39, según la contabilidad de cobertura que elija utilizar la compañía de seguros.

### III. DIAGNÓSTICO

Las compañías de seguros utilizan los derivados financieros principalmente para la cobertura de riesgos financieros, tales como el riesgo cambiario, de tasas de interés e inflación. Lo anterior, con la finalidad de mitigar el riesgo de los flujos de activos y lograr un mejor calce con los flujos de pasivos.

No obstante, aun cuando el objetivo de la operación de cobertura es la gestión de riesgos financieros, una vez efectuada la cobertura, la operación no queda exenta de riesgo, dado que subyace el riesgo de crédito de la contraparte.

La normativa que regula esta materia en el mercado asegurador es la NCG N°200, que establece directrices sobre las operaciones de cobertura y de inversión permitidas a través de derivados financieros y operaciones de préstamos de acciones, así como sus límites y contabilización.

En específico, la norma establece un límite de diversificación por contraparte en operaciones de cobertura de riesgos financieros de hasta un 10% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo (RT+PR) con una misma Cámara de Compensación y hasta un 4% de RT+PR con una misma contraparte autorizada, distinta de las Cámaras de Compensación.

No obstante que el límite por contraparte en operaciones de cobertura de riesgos financieros es un límite de diversificación, el riesgo principal en la operación es el riesgo de crédito de la contraparte, es decir, las potenciales pérdidas que pudieran originarse por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de la contraparte.

Según lo establece actualmente la normativa, el límite se mide en función del valor nominal del derivado por contraparte así como del tamaño de la compañía, esto es, el cociente entre el valor razonable del activo objeto (monto nominal) y RT+PR.

Sin embargo, dicho enfoque no sería adecuado para la estimación de la exposición del riesgo de crédito de la contraparte, ya que no refleja las fluctuaciones en el valor del derivado debido a cambios en las condiciones del mercado.

Las compañías pueden no estar expuestas al riesgo de crédito en el valor nominal completo de sus contratos (monto nominal), sino que solo al costo potencial de reemplazar el flujo de efectivo en caso de incumplimiento de la contraparte.

Para abordar este problema, se propone utilizar la metodología del equivalente de crédito para la estimación de la exposición del riesgo de crédito por contraparte. Esta metodología proporciona una medida más precisa del riesgo de crédito de contraparte, al tener en cuenta factores como la volatilidad del activo subyacente y la duración del contrato.

Por ejemplo, consideremos un derivado con un activo subyacente altamente volátil y una duración del contrato larga. Este derivado tendría un riesgo de crédito de contraparte más alto en comparación a un derivado con un activo subyacente menos volátil y una duración del contrato más corta. La metodología del equivalente de crédito reflejaría adecuadamente este mayor riesgo, dando como resultado una exposición en riesgo más alta para el primer caso.

La transición hacia la metodología del equivalente de crédito permitirá una gestión más precisa y eficiente del riesgo de crédito de contraparte, contribuyendo así a la estabilidad del sistema financiero.

## Ventajas y desventajas de ambos enfoques para medir exposición por riesgo de crédito en la contraparte de las operaciones de derivados:

### Valor nocional de los derivados

**Ventajas:** El valor nocional es una medida simple y fácil de calcular. No requiere de modelos complejos ni de información detallada sobre las características específicas de los derivados.

**Desventajas:** El valor nocional puede no reflejar adecuadamente el riesgo de crédito de contraparte. Dos derivados con el mismo valor nocional pueden tener perfiles de riesgo muy diferentes dependiendo de otros factores, como la volatilidad del activo subyacente y la duración del contrato.

### Equivalente de crédito

**Ventajas:** Proporciona una medida más precisa del riesgo de crédito de contraparte al tener en cuenta factores como la volatilidad del activo subyacente y la duración del contrato. Esto permite una gestión más eficiente del riesgo de crédito de la contraparte.

**Desventajas:** El cálculo puede ser más complejo y requerir de modelos y datos más detallados. Además, puede ser más difícil de interpretar y comparar que el valor nocional.

### Descripción de la Metodología del equivalente de crédito

La metodología del equivalente de crédito se basa en la idea de que el riesgo de crédito de contraparte en un derivado financiero no sólo depende del valor nocional del derivado, sino también de otros factores como la volatilidad del activo subyacente y la duración del contrato.

Al respecto se distinguen dos situaciones:

#### 1. Sin mediar un acuerdo de compensación bilateral

Sin mediar acuerdo de compensación bilateral, el equivalente de crédito corresponderá al valor razonable del instrumento derivado, más un monto adicional, que considera una variación potencial futura del precio del contrato, de acuerdo con la siguiente expresión:

$$EC_i = \sum_{\text{del miembro } i} \text{operaciones } j (\max\{VR_j; 0\} + FC_j * Noc_j)$$

Donde:

EC : Equivalente de crédito.

VR : Valor razonable del instrumento derivado.

FC : Factor de conversión aplicable al monto nocional del instrumento derivado.

Noc : Monto nocional asociado al instrumento derivado.

Para los instrumentos derivados con valor razonable negativo o cero, el equivalente de crédito corresponderá sólo al monto adicional.

El monto adicional referido en el párrafo anterior se calculará aplicando el factor de conversión que corresponda sobre el notional del contrato, valor razonable del activo objeto, según lo señalado en las tablas siguientes:

<b>Contratos sobre tasas de interés o inflación</b>	
<b>Vencimiento residual</b>	<b>Factor</b>
Hasta un año	0,0%
Más de un año hasta cinco años	0,5%
Más de cinco años	1,5%

<b>Contratos sobre monedas extranjeras<sup>1</sup></b>		
<b>Vencimiento residual</b>	<b>Canasta 1</b>	<b>Canasta 2</b>
Hasta un año	1,5%	4,5%
Más de un año hasta cinco años	7,0%	20,0%
Más de cinco años	13,0%	30,0%

<b>Contratos sobre acciones o índices accionarios</b>	
<b>Vencimiento residual</b>	<b>Factor</b>
Hasta un año	6,0%
Más de un año hasta cinco años	8,0%
Más de cinco años	10,0%

## 2. Con acuerdo de compensación bilateral

En el caso de que los contratos hayan sido celebrados con una contraparte bajo el amparo de un convenio marco reconocido por el Banco Central de Chile, el efecto mitigador del riesgo de contraparte atribuible a la compensación podrá aplicarse en la estimación del equivalente de crédito, utilizando la siguiente expresión:

---

<sup>1</sup> Las canastas 1 y 2 son aquellas que se definen en el Capítulo 21-7 de la RAN.

$$EC = \max\left(\sum_{i=1}^n VR_i, 0\right) + \sum_{i=1}^n Noc_i \times FC_i \times \left\{ 0,4 + 0,6 \times \frac{\max\left(\sum_{i=1}^n VR_i, 0\right)}{\sum_{i=1}^n \max(VR_i, 0)} \right\}$$

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

$$EC = \sum_{i=1}^n Noc_i \times FC_i \times 0,4$$

Donde:

EC : Equivalente de crédito.

VR : Valor razonable de los instrumentos derivados.

FC : Factor de conversión aplicable al monto nominal del instrumento derivado.

Noc : Monto nominal de los instrumentos derivados.

La distinción principal entre ambas situaciones radica en que, en el caso de que los contratos hayan sido celebrados con una contraparte bajo el amparo de un acuerdo de compensación bilateral, se produce un neteo de los contratos de derivados con valores razonables positivos y negativos, es decir, existe una compensación, lo que se traduce en una menor exposición por Equivalente de Crédito en comparación al caso en que no mediara un acuerdo de compensación bilateral.

En resumen, la metodología del Equivalente de Crédito es una técnica avanzada para calcular el riesgo de crédito de contraparte en derivados financieros, dado que considera factores como la volatilidad del activo subyacente y la duración del contrato, proporcionando una medida más precisa del riesgo de crédito por contraparte.

#### IV. AJUSTES ESTABLECIDOS EN LA NORMATIVA

Los ajustes normativos consideran lo siguiente:

- a) Modificar, en la NCG N°200, la fórmula de cálculo y límites de la exposición al riesgo de crédito por contraparte en operaciones de derivados, pasando de un enfoque basado en el tamaño del contrato (monto nominal) a un enfoque basado en riesgo a través del equivalente de crédito.
  - Establecer un límite por contraparte de operaciones de derivados de cobertura de riesgo financiero de un 0,5% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de la compañía (RT+PR) con una misma contraparte autorizada, ya sea nacional o extranjera, distinta de las Entidades de Contraparte Central o aquellas que actúen como tal.
  - Las operaciones de derivados de cobertura de riesgo financiero con una misma Entidad de Contraparte Central (ECC) o con una misma contraparte que actúe como tal, no estarán sujetas a límite.

- b) Permitir, en la ya señalada normativa, la utilización de los derivados de cobertura de moneda local (CLP/UF) para su uso en la estimación de calce conforme la Circular N°1512, eliminando la prohibición establecida en la NCG N°200.
- c) Incorporar en la Circular N°1512 los instrumentos de Renta Fija Nacional emitidos en CLP con cobertura CLP/UF para la estimación a calce.
- d) Requerir en el plan de uso de derivados de las compañías de seguros, establecido en la NCG N°200, un test de efectividad de la cobertura de riesgos financieros con instrumentos derivados, en los términos señalados por el IAS 39 o el estándar IFRS 9, según corresponda.

## V. EXPERIENCIA COMPARADA

### 1) Superintendencia de Pensiones

#### Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

- Las inversiones de una Administradora de Fondos de Pensiones en instrumentos derivados de la letra l) del numeral II.1 que se transen fuera de bolsa no podrán exceder, por cada contraparte, del 0,5% del valor del respectivo Fondo, calculado en función de la valorización neta de los contratos por contraparte y netos de garantías.
- Respecto de las contrapartes asociadas a las cámaras de compensación o ECC no computan para el límite anterior, es decir, no están sujetas a límite.

### 2) Comisión para el Mercado Financiero

#### RAN 21- 6 Determinación de los Activos Ponderados por Riesgo de Crédito (APRC)

- Establece que, para efectos de la determinación de los APRC, se debe considerar la exposición que surge a partir de los contratos derivados (equivalente de crédito) en la categoría de riesgo que corresponda, según la contraparte. Señalando que el equivalente de crédito corresponderá al valor razonable del instrumento derivado, más un monto adicional, que considera una variación potencial futura del precio del contrato.

### 3) Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras (OSFI) Canadá

#### Guía A: Test de adecuación de capital Compañías de Seguros de Vida. Capítulo 4: Riesgo Crédito

- Esta guía requiere que las aseguradoras estimen el riesgo de contraparte utilizando el equivalente de crédito obtenido como el valor razonable de los contratos más un capital add – on que refleja la exposición potencial futura, multiplicando el nocional por un factor de riesgo.

#### Guía B-7 Prácticas adecuadas en derivados

- Señala que las compañías deben establecer límites de exposición al riesgo de contraparte en derivados, el cual es medido en función del costo de reemplazo más una estimación de la exposición potencial futura.

## VI. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO

### Antecedentes

El 30 de marzo de 2022, la Asociación de Aseguradoras de Chile, AACH, envió una carta a la Comisión para el Mercado Financiero, en la cual se solicita retomar la agenda de trabajo sobre temas de inversiones, en donde uno de los puntos a tratar, se refiere al límite por contraparte en operaciones con derivados, respecto de aquel tema la AACH había enviado una propuesta en el año 2020. Cabe señalar, esta agenda se había visto postergada como consecuencia de la pandemia por COVID – 19.

La propuesta realizada por la industria consistía en la modificación del límite por contraparte de derivados en función del equivalente de crédito. Cabe destacar que dicha propuesta era consistente con el Plan de Regulación de la CMF, en el cual estaba incorporado este desarrollo normativo asociado al tema de derivados.

El 4 de agosto de 2022, se sostuvo una reunión con la AACH y miembros de la industria, en la cual expusieron los aspectos metodológicos utilizados para construir su propuesta, la cual utilizaba información que no consideraba todos los elementos requeridos para el objetivo planteado en ésta.

El 27 de septiembre de 2022, la CMF envió el Oficio N°73.505 a las compañías de seguros de vida (CSV), solicitando toda la información necesaria para poder estimar el equivalente de crédito y determinar un límite en función de los resultados del estudio.

La información requerida estaba referida a los cierres de junio 2021 – diciembre 2021 y junio 2022, periodos en los cuales se presentaban variaciones significativas entre los valores del tipo de cambio observado.

En función de lo anterior, se procedió a estimar la exposición al riesgo de crédito por contraparte sobre RT+PR, promedio por compañía y a nivel de mercado, utilizando la metodología del equivalente de crédito descrita en el Capítulo III.

## Resultados estimación Equivalente de Crédito CSV<sup>2</sup>

Compañía	EC/(RT+PR)			MÁXIMOS Observados			Contrapartes/periodo			Promedio	A. Comp BCCh
	jun-21	dic-21	jun-22	jun-21	dic-21	jun-22	jun-21	dic-21	jun-22		
1	0,2049%	0,0556%	0,1091%	0,3277%	0,0903%	0,2281%	16	19	20	18	SI
2	0,3190%	0,0366%	0,1161%	0,3878%	0,0398%	0,1241%	4	3	3	3	SI
3	0,3646%	0,0403%	0,1269%	0,6390%	0,0628%	0,2636%	26	29	25	27	SI
4	0,3891%	0,0032%	0,1572%	0,6758%	0,0032%	0,2010%	8	8	7	8	SI
5	0,0286%	0,0242%	0,0766%	0,0559%	0,0328%	0,1233%	22	22	23	22	SI
6	0,6498%	0,3282%	0,8556%	1,0439%	0,4480%	1,2495%	13	13	12	13	NO
7	0,3097%	0,0004%	0,1490%	0,4837%	0,0005%	0,1747%	13	13	13	13	SI
8	0,0667%	0,0884%	0,0768%	0,1087%	0,1743%	0,1138%	10	11	8	10	NO
9	0,0092%	0,0085%	0,0084%	0,0092%	0,0085%	0,0084%	3	3	3	3	SI
10	0,0154%	0,0000%	0,1065%	0,0171%	0,0000%	0,1065%	2	2	2	2	SI
11	0,6947%	0,4205%	0,1266%	0,9669%	0,6581%	0,2119%	7	8	8	8	SI
12	0,2197%	0,0949%	0,1404%	0,3944%	0,1557%	0,2777%	21	22	20	21	SI
13	0,0531%	0,0433%	0,0629%	0,0531%	0,0522%	0,0716%	1	2	2	2	SI
14	0,1654%	0,0550%	0,0921%	0,2452%	0,0695%	0,1602%	10	11	10	10	SI
15	0,0017%	0,0000%	0,0000%	0,0017%	0,0000%	0,0000%	1	0	0	0	NO
	<b>0,29%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,46%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,30%</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	
	<b>0,69%</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,86%</b>	<b>1,04%</b>	<b>0,66%</b>	<b>1,25%</b>					

Corte	Dólar
jun-21	727,76
dic-21	844,69
jun-22	932,08

Como se observa en el cuadro anterior, el EC/(RT+PR) promedio por compañía oscila entre el 0,29% (jun 21) y el 0,20% (jun 22). Donde los máximos observados con alguna contraparte están en promedio entre 0,46% (jun 21) y 0,30% (jun 22).

En los máximos observados con alguna contraparte, se destacan principalmente las compañías N°6 y N°11, las cuales presentan exposiciones de EC/(RT+PR) significativamente mayores al resto del mercado.

Como ya se mencionó, estas compañías presentan resultados que se alejan del comportamiento promedio de mercado, lo que redundará en una mayor exposición en riesgo de crédito por contraparte en las operaciones de cobertura.

Finalmente, en términos del número de contrapartes con las que operan las compañías, se aprecia que en promedio el mercado opera con 11 contrapartes, principalmente bancos locales<sup>3</sup>. Observándose una gran dispersión en el uso de contrapartes por compañía.

<sup>2</sup> Resultados obtenidos con la información requerida al mercado asegurador a través del Oficio N°73.505 del 27 de septiembre de 2022. Solo 15 de 34 compañías presentaban operaciones de derivados financieros para el periodo requerido.

<sup>3</sup> Con cifras a septiembre 2023, el 68% de los derivados de cobertura de las CSV son realizados con bancos locales como contrapartes.

## 1. Propuesta de límite

Como se mencionó en el Capítulo IV, la propuesta consiste en establecer un límite por contraparte en derivados de 0,5% de EC/(RT+PR) con una misma contraparte distinta a una ECC.

Si consideramos el límite propuesto, y se estima el Uso/Holgura para los periodos estudiados, se obtienen los siguientes resultados:

Compañía	jun-21		dic-21		jun-22	
	Uso Límite	Holgura	Uso Límite	Holgura	Uso Límite	Holgura
1	0,2049%	59,02%	0,0556%	88,87%	0,1091%	78,17%
2	0,3190%	36,20%	0,0366%	92,67%	0,1161%	76,79%
3	0,3646%	27,08%	0,0403%	91,95%	0,1269%	74,61%
4	0,3891%	22,18%	0,0032%	99,37%	0,1572%	68,57%
5	0,0286%	94,28%	0,0242%	95,16%	0,0766%	84,69%
6	0,6498%	<b>-29,95%</b>	0,3282%	34,36%	0,8556%	<b>-71,11%</b>
7	0,3097%	38,07%	0,0004%	99,92%	0,1490%	70,19%
8	0,0667%	86,66%	0,0884%	82,32%	0,0768%	84,63%
9	0,0092%	98,16%	0,0085%	98,30%	0,0084%	98,33%
10	0,0154%	96,92%	0,0000%	100,00%	0,1065%	78,70%
11	0,6947%	<b>-38,93%</b>	0,4205%	15,90%	0,1266%	74,69%
12	0,2197%	56,07%	0,0949%	81,02%	0,1404%	71,91%
13	0,0531%	89,38%	0,0433%	91,35%	0,0629%	87,42%
14	0,1654%	66,92%	0,0550%	89,01%	0,0921%	81,58%
15	0,0017%	99,66%	0,0000%	100,00%	0,0000%	100,00%
<b>Promedio Mercado</b>	<b>0,289%</b>	<b>42,18%</b>	<b>0,07%</b>	<b>86,15%</b>	<b>0,20%</b>	<b>60,78%</b>

En el cuadro anterior, se observa a nivel de mercado una holgura importante en el límite propuesto, entre el 42,18% y 86,15%, quedando las compañías N°6 y N°11 con un uso (exceso) sobre el 0,5% propuesto.

## 2. Uso/Holgura límite propuesto y actual

Si comparamos el Uso/Holgura para los mismos periodos, utilizando la metodología y límites actualmente vigentes en la normativa, esto es, el valor razonable del activo objeto (nocional) sobre (RT+PR) y el límite por contraparte de 4% con una misma contraparte, distinta de una Cámara de Compensación, se obtienen los siguientes resultados:

Compañía	jun-21		dic-21		jun-22	
	Uso Límite	Holgura	Uso Límite	Holgura	Uso Límite	Holgura
1	2,08%	48,01%	1,96%	51,04%	2,12%	46,94%
2	1,15%	71,13%	0,87%	78,24%	0,84%	79,00%
3	1,48%	63,04%	1,54%	61,38%	1,62%	59,60%
4	1,81%	54,77%	2,10%	47,54%	2,33%	41,67%
5	1,83%	54,13%	2,33%	41,83%	2,19%	45,16%
6	2,28%	42,91%	2,60%	35,02%	2,60%	35,11%
7	2,24%	43,90%	2,34%	41,58%	2,50%	37,57%
8	2,54%	36,52%	2,45%	38,73%	2,96%	26,01%
9	3,98%	0,50%	2,95%	26,37%	2,89%	27,78%
10	0,80%	79,99%	0,85%	78,86%	1,37%	65,69%
11	2,79%	30,25%	2,50%	37,40%	2,19%	45,14%
12	2,14%	46,48%	2,06%	48,49%	2,07%	48,19%
13	2,95%	26,26%	2,40%	39,93%	3,50%	12,38%
14	2,31%	42,31%	2,28%	43,07%	2,58%	35,46%
15	0,03%	99,26%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
<b>Promedio Mercado</b>	<b>1,89%</b>	<b>52,77%</b>	<b>2,00%</b>	<b>50,08%</b>	<b>2,10%</b>	<b>47,62%</b>

Del cuadro anterior, se observa que al igual que en el caso del límite propuesto de 0,5%, a nivel de mercado existe una holgura promedio significativa entre 47,62% y 52,77% - considerando el límite vigente de 4%.

## 3. Concentración por contraparte

Por otra parte, si analizamos la concentración a nivel de contrapartes, se observa que, para los 3 puntos evaluados, existe concentración en dos bancos de la plaza local, Scotiabank y Banco Santander, concentrando ambas instituciones el 43,2% de la exposición al Equivalente de Crédito en promedio.

jun-21		
Contraparte	Peso relativo	# Cías
<b>Scotiabank Chile</b>	<b>26,5%</b>	<b>11</b>
<b>Banco Santander Chile</b>	<b>13,6%</b>	<b>10</b>
<b>BCI Corredor de Bolsa</b>	<b>10,6%</b>	<b>11</b>
Banco Itaú Chile	6,7%	10
Bank of America	6,1%	3
Banco de Chile	6,1%	10
HSBC Chile	3,1%	6
Banco Security	3,0%	8
Banco Internacional	2,6%	7
Goldman Sachs Bank USA	2,3%	3
<b>Total Exposición</b>	<b>80,7%</b>	

dic-21		
Contraparte	Peso relativo	# Cías
<b>Scotiabank Chile</b>	<b>22,9%</b>	<b>5</b>
<b>Banco Santander Chile</b>	<b>20,6%</b>	<b>6</b>
Banco Itaú Chile	7,6%	9
BCI Corredor de Bolsa	6,8%	8
HSBC Chile	5,7%	6
Banco Security	5,3%	6
Banco de Chile	4,6%	5
Banco BCI	4,5%	1
Banco Internacional	4,2%	6
<b>Total Exposición</b>	<b>82,1%</b>	

jun-22		
Contraparte	Peso relativo	# Cías
<b>Banco Santander Chile</b>	<b>27,0%</b>	<b>8</b>
<b>Scotiabank Chile</b>	<b>18,9%</b>	<b>7</b>
BBVA España	8,5%	3
Banco Itaú Chile	8,0%	9
Banco de Chile	7,9%	9
BCI Corredor de Bolsa	4,5%	8
BARCLAYS BANK UK PLC	2,6%	1
Banco BCI	2,4%	1
BARCLAYS BANK PLC	2,3%	1
<b>Total Exposición</b>	<b>82,0%</b>	

#### 4. Impacto del aumento de la inversión en el exterior

El Banco Central, mediante acuerdo de su Consejo y previo informe de esta Comisión, estableció, con fecha 1 de marzo de 2017, que el porcentaje máximo de inversión en el extranjero es de 25%, a contar del 1 marzo de 2017, y de un 30%, a contar del 1 de septiembre de 2017, de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías de seguros.

Al respecto, se analiza cual es el impacto en el límite por contraparte de 0,5% de RT+PR producto de un aumento en las inversiones, hasta completar el límite de 30%.

Para lo anterior, se utilizó el stock de Reservas Técnicas (RT) de rentas vitalicias a junio de 2022, el cual se ajusta por pago de pensiones y mortalidad, lo que se traduce en disminución de las RT. Para dicho stock se asume que el 18% se mantiene invertido en el exterior, en tanto que, para el flujo de ventas nuevas de rentas vitalicias, se asume que el 50% se invierten en el exterior.

Finalmente, para cada periodo se suma el stock y el flujo, el que se compara con la RT+PR proyectada.

Según las estimaciones, partiendo en diciembre de 2023 con una inversión efectiva en el exterior de 20%, el límite de 30% se superaría en el transcurso del año 2029.

Luego, se estima el impacto en la demanda de cobertura de un aumento en el uso del límite de inversión en el exterior.

Los supuestos realizados para la estimación del impacto en el límite por contraparte de derivados de cobertura son los siguientes:

- Se mantiene constante la volatilidad de los activos subyacentes de los contratos.
- Se mantiene constante la valorización de los contratos.
- Se mantiene constante la exposición por equivalente de crédito actual de la cartera de derivados de cobertura.
- El 18% de la inversión en el exterior existente a junio 22, corresponde a un 0,20% de límite por contraparte, medido como el  $EC/(RT+PR)$ .

Con todo, según las estimaciones realizadas, al completar el límite de inversión en el exterior de 30% en el transcurso del año 2029, el límite por contraparte de derivados de cobertura alcanzaría, con esta nueva metodología, el 0,33%.

Lo anterior, demuestra que el aumento de la inversión en el exterior por parte de las compañías de seguros de vida hasta el 30% máximo, no presionaría, en primera instancia, la demanda por cobertura.

## 5. Justificación límites propuestos

El límite por contraparte de 0,5% de  $EC/(RT+PR)$ , para contrapartes bilaterales, y sin límite para el caso de operaciones con ECC, se justifica considerando los promedios de los máximos de exposición al riesgo de crédito observados en las operaciones analizadas en el estudio, con el objetivo de que los límites propuestos permitan un funcionamiento adecuado en el uso de cobertura e incentivar la utilización de ECC para mitigar el riesgo de crédito de contrapartes.

Como se mencionó en el apartado de antecedentes, para calcular el límite del 0,5%, se estimó el equivalente de crédito en tres periodos distintos en el tiempo (junio 2021, diciembre 2021 y junio 2022), utilizando la información reportada por las compañías de seguros a través del Oficio N°73.505, de septiembre de 2022.

Tras analizar estos datos, se asumió que el comportamiento del mercado asegurador, en promedio, es racional en términos de diversificación de inversiones y cobertura de riesgos, considerando que la NCG N°200 data de agosto de 2006.

Por lo tanto, para la nueva metodología de medición del riesgo de crédito por contraparte, se toma inicialmente como base los promedios de mercado observados, lo que permite obtener una visión general de la situación. Este análisis indica que el mercado, en promedio, se comporta adecuadamente con el 0,5% de límite en los puntos observados, aunque algunas compañías superan este límite. No obstante, al enfocarse también en los valores máximos observados con alguna contraparte y en el promedio de dichos valores, el análisis de esta medida arrojó que el 0,5% es adecuado como límite.

Por otra parte, si analizamos los casos de las compañías que exceden el límite de 0,5%, se observó que presentan un mayor riesgo en comparación con el promedio de los máximos individuales, lo que indica que estos puntos se desvían del comportamiento promedio del mercado, debido a variables tales como ausencia de mecanismos de compensación bilateral, menor diversificación y mayores plazos residuales de los contratos de derivados.

En concreto, para la compañía N°6 se observan máximos individuales con una contraparte de 1,04% y 1,25% en junio 2021 y junio 2022 respectivamente. Para junio 2021, la compañía presenta 159 contratos de derivados de cobertura con una contraparte, de los cuales 124 son contratos que no están dentro de un convenio marco de compensación bilateral reconocidos por el Banco Central. En tanto que, para junio de 2022, la compañía cuenta con 147 operaciones de cobertura con una misma contraparte, de los cuales 112 son contratos que no están dentro de un convenio marco

de compensación bilateral reconocidos por el Banco Central. En ambos casos, los contratos revisten un mayor riesgo de crédito de contraparte, según la nueva metodología definida.

Por su parte, la compañía N°11 en junio de 2021 obtiene un máximo de 0,96% con una misma contraparte, el que incluye 4 operaciones de derivados de cobertura, operaciones que se encuentran dentro de un convenio marco de compensación bilateral reconocidos por el Banco Central. Sin embargo, la compañía opera con un número reducido de contrapartes en comparación con el promedio del mercado.

En la misma línea, a nivel de máximos de individuales por contraparte, además de las compañías anteriores, se observa un exceso sobre el 0,5% en las compañías N°3 y N°4. Para el caso de la compañía N°3, se debe, por una parte, a que los plazos residuales promedios de sus contratos son más largos que los de sus pares, lo que se traduce en mayores factores de conversión y, por otra parte, a una mayor concentración relativa por contraparte.

En tanto que, para el caso de la compañía N°4, el exceso se produce debido a que tienen sus contratos con un bajo número de contrapartes respecto del promedio de mercado.

Por lo anteriormente expuesto, los límites propuestos permiten que las compañías diversifiquen sus inversiones y utilicen mecanismos de cobertura sin incurrir en niveles de riesgo excesivos que podrían comprometer su estabilidad financiera. Además, al no establecer un límite para las operaciones de derivados con ECC, se fomenta el uso de estas infraestructuras de mercado, que son reconocidas por su robustez y eficacia en la mitigación del riesgo de crédito por contraparte. De esta manera, se asegura que las compañías puedan operar dentro de un marco regulatorio que promueve la seguridad y la estabilidad del mercado financiero en su conjunto.

Esta propuesta está en línea con las mejores prácticas internacionales (Basilea/OSFI/CMF por el lado de bancos) respecto al incentivar el uso de infraestructuras de mercado más robustas como las ECC como mecanismos mitigadores del riesgo de crédito de las operaciones de derivados.

## 6. Impacto aplicación del test de efectividad de los derivados de cobertura

El 12 de febrero de 2024, la CMF de manera anexa al proceso de consulta pública requirió, a través del Oficio N°21.013, a las compañías de seguros, según corresponda, la aplicación de un test de efectividad individual de los derivados de cobertura que realizan (evaluación de cada operación de cobertura), basado en los requisitos que establece el IAS 39 o IFRS 9, según la contabilidad de cobertura que la compañía elija aplicar, informando a nivel individual si cada operación de derivado de cobertura cumple los requisitos para ser considerada como tal y, de no ser así, enumerando las operaciones que no cumplen dicho requisito, con el monto del notional, valor de mercado y el plazo remanente asociado.

Los resultados de la aplicación del test se presentan a continuación:

# Cías	Cobertura		N° Contratos de Inversión	Costo deshacer Contratos M\$ (Valor Razonable)	Costo deshacer Contratos M\$ (Comisiones)	Exposición Derivados de Inversión M\$	Uso Límite Actual 1% RT+PR	Holgura	Nuevo uso Límite Actual 1% RT + PR	Patrimonio Neto M\$
	N° Contratos cumplen Test	N° Contratos no cumplen Test								
14	2.989	42	102	-38.637.635	-4.585.208	17.198.029	0,03%	96,89%	0,04%	4.200.863.966
			MMUSD	-44	-5,2	19,6				4.789,4
			% Pat Neto	0,92%	0,11%					

- 14 compañías de seguros de vida informaron un total de 3.031 contratos de operaciones de derivados de cobertura.
- 2.989 contratos cumplieron el test aplicado por las compañías, en tanto que, 42 no cumplieron dicho test.

- El costo de deshacer los contratos, en términos de comisiones, asciende a MMUSD 5,2 – lo que representa un 0,11% del Patrimonio Neto total de las compañías informantes.
- La exposición total a derivados de inversión es de MMUSD 19,6 – que en términos del uso del límite de 1% de RT+PR permitido por este concepto es de 0,03%. Esto equivale a una holgura aproximada de un 97%.
- Dado que aquellos contratos de cobertura que no cumplen con el test deben ser clasificados como de inversión, el impacto en el uso del límite de inversión es prácticamente nulo.

En conclusión, en el análisis de los resultados arrojados por el test de efectividad de cobertura realizado por las compañías, se observa por una parte, un número bajo de contratos que no cumplen, el costo monetario de deshacer los contratos es poco significativo en comparación al tamaño de las compañías y su patrimonio neto, y, por otra parte, el impacto en el uso del límite de inversión en derivados de 1% producto de la reclasificación como derivados de inversión de aquellos contratos de cobertura que no cumplieron el test, es prácticamente nulo. Cabe señalar que, a estos contratos de derivados, al no cumplir con los requisitos para ser considerados de cobertura, les aplica el actual tratamiento normativo establecido en la Circular N°1512 y la NCG N°209.

## VII. PROCESO DE CONSULTA PÚBLICA

El 8 de febrero de 2024 la CMF dio inicio al proceso de consulta pública de la propuesta normativa que modifica a la Norma de Carácter General N°200, sobre operaciones de cobertura de riesgos financieros, inversión en productos derivados financieros y operaciones de préstamo de acciones, y a la Circular N°1512, que imparte instrucciones sobre constitución de reservas técnicas y valorización de activos y pasivos con calce.

Los comentarios a la propuesta normativa se recibieron hasta el 08 de abril de 2024. En total se recibieron 5 documentos con comentarios, los cuales se desglosan de la siguiente forma:

- Compañías de seguros: 3.
- Asociaciones gremiales: 1.
- Entidad de Contraparte Central: 1.

El desglose con los resúmenes de los comentarios recibidos y las respuestas de la CMF a los mismos, se presentan a continuación:

### **Comentarios principales asociados a la normativa en consulta**

1. **Tratamiento de garantías constituidas por la contraparte:** Se solicita considerar en la metodología de cálculo del límite de contraparte, las garantías constituidas por la contraparte, dado que lo anterior corresponde a un mitigante del riesgo de crédito aceptado bajo estándares internacionales.

#### **Respuesta CMF:**

La metodología propuesta por la CMF considera el ajuste por garantías, se explicitará en la normativa.

2. **Límite por contraparte:**

- a. El proyecto normativo no considera la capacidad de pago de las contrapartes. Se sugiere que se diferencie el límite por contraparte o por la clasificación de riesgo del emisor (% inicial, que luego se pondera inversamente con los % de CBR), o que se considere el tamaño de las captaciones del banco o tamaño de la contraparte, siguiendo lo establecido en la NCG N°152.

**Respuesta CMF:**

Del análisis de la información de clasificación de riesgo de los bancos, con los que mayoritariamente operan las compañías de seguros como contrapartes de operaciones de derivados de cobertura, no se observa una dispersión significativa en la clasificación de riesgo (solventía) de éstos, más aún, todos los bancos analizados poseen clasificaciones de solventía de la más alta categoría. Por lo anterior, no parece razonable abordar la diferenciación del límite por contraparte siguiendo ese criterio, ya que se podría dar una concentración en una sola contraparte con buena clasificación de riesgo. Por su parte, la diferenciación por tamaño también favorecería la concentración.

- b. Se mencionan las dos distinciones relevantes entre las AFPs y las CSV. En términos de la exposición neta de colaterales para límites en derivados para las AFPs y, en segundo lugar, debido a la naturaleza de los fondos, señalándose que las AFPs no suelen realizar coberturas swaps de tasas o monedas, cobertura que sí es otorgada por las CSV, las que tienen un mayor equivalente de crédito debido a los plazos de los instrumentos.

**Respuesta CMF:**

La calibración del límite de 0,5% es el resultado del análisis de la información de derivados de cobertura del mercado asegurador, solicitada en el Oficio N°73505 de septiembre de 2022 (**ver Título VI Análisis de Impacto Regulatorio/Justificación límites propuestos**).

La mención que se realiza sobre las inversiones de las AFPs en derivados es solo una referencia a la existencia de un límite de inversión por contraparte.

- c. El informe normativo muestra en distintos escenarios en los que más de una compañía sobrepasaría el límite propuesto con una o más contrapartes, situación que no sucede con la metodología actual. Incurriéndose en potenciales en costos financieros considerables surgidos del término anticipado de los contratos, principalmente swaps destinados a cubrir los flujos de bonos de largo plazo. Por lo que se propone aumentar el límite de 0,5%.

**Respuesta CMF:**

El efecto de la aplicación del límite por EC, en promedio a nivel de mercado, se evidencia una holgura significativa, generándose excesos sólo en dos compañías. No obstante, la mayoría de las compañías utilizan swaps para calzar activos de largo plazo, luego el riesgo para estas dos compañías viene desde una fuente distinta a la del resto, entre los cuales se encuentran la , ausencia de mecanismos de compensación bilateral, menor diversificación y mayores plazos residuales de los contratos de derivados.

3. **Tratamiento de excesos:** Se solicita modificar el primer párrafo del título VIII.2 de la NCG N°200 por uno que imponga exigencias y tratamientos de excesos similares a los de los límites de inversión definidos y especificados entre el DFL N°251 y la NCG N°152.

**Respuesta CMF:**

El espíritu de la NCG N°200 es que el tratamiento de los derivados no es el mismo que el resto de los activos, dada la mayor volatilidad que experimentan estos instrumentos, ésta es la razón de la diferencia a lo establecido en la NCG N°152. No obstante lo anterior, se contempla una vigencia diferida de 6 meses, luego de la cual las compañías tendrán 6 meses adicionales para gestionar los contratos de derivados que se excedan del límite. Luego, terminado dicho plazo de 6 meses las compañías deberán aplicar la regla general de proceder a liquidar contratos si es que continúan en incumplimiento.

4. En la porción relativa al nocional expuesto en cada contraparte, éste debiera ser el nocional neto en cada moneda considerando tanto posiciones compradoras como vendedoras. Un ejemplo de esto es la metodología vigente para el cálculo de los límites de las AFP.

**Respuesta CMF:**

La metodología define que el nocional corresponderá al valor razonable del activo objeto y, en tal sentido, el factor de conversión se elegirá, conservadoramente, en función de aquella pata del contrato que tenga el factor de conversión más alto.

5. Se solicita clarificar si los contratos ISDA/CSA con contrapartes internacionales, no es claro si éstos califican bajo el amparo de un convenio marco reconocido por el Banco Central de Chile (BCCh), beneficiándose del acuerdo de compensación bilateral en el cálculo de la metodología del equivalente de crédito.

**Respuesta CMF:**

Los contratos ISDA/CSA con contrapartes internacionales si calificarían bajo el amparo de un convenio marco reconocido por el Banco Central. Ver letra a) del Anexo 1, Capítulo III.D.2 de la Norma Financiera del BCCh III.D sobre Operaciones con productos derivados en moneda nacional.

6. Los principales instrumentos derivados utilizados por las compañías de seguros (CCS USD-UF) no se encuentran disponibles en la oferta de contrapartes de compensación centralizada. ¿Existe algún plan para promover estos productos y aprovechar los beneficios sistémicos de operar con este tipo de contrapartes?

**Respuesta CMF:**

La CMF sostuvo una reunión con COMDER, quienes indicaron que han iniciado reuniones con bancos de la plaza interesados en evaluar el desarrollo del servicio tanto en aspectos operacionales, tecnológicos y de negocios.

**Comentarios adicionales, no asociados a la normativa en consulta**

Se recibieron comentarios adicionales a la normativa puesta en consulta, que se refieren a mejoras que el mercado considera necesarias a la NCG N°200.

- **Adecuar NCG N°200 a estándar IAS 39 o IFRS 9:** Se sugiere eliminar el límite 4.1 del título II, el límite a) del número 4.2 del título II y el límite global definido en b) del mismo.

- **Cálculo de límite asociado a instrumentos del N°6 del artículo 21 del DFL N°251:** Se solicita modificar el título IV de la NCG N°200, de manera que el límite de los instrumentos del N°6 (derivados) del artículo 21 del DFL N°251 sea calculado como la suma del valor positivo no caucionado luego de considerar las garantías para aquellos contratos y contrapartes para las cuales aplique hacerlo.
- **Cálculo de límite asociado a derivados de inversión:** Se solicita modificar el título III, punto 2, letra b) de la Norma de Carácter General N°200, para que el límite de derivados de inversión sea calculado como la suma del valor positivo no caucionado, luego de considerar las garantías para aquellos contratos y contrapartes para las cuales aplique hacerlo.
- **Cálculo de límite conjunto h) del N°2 del Artículo 23 del DFL N°251:** El valor de los derivados está sobrestimado en el cálculo actual ya que, parcial o totalmente, éste está siendo caucionado mediante garantías recibidas destinadas precisamente para dicho fin. Se solicita incorporar en la NCG N°200 un acápite que establezca que el monto de los instrumentos del N°6 sea calculado como la suma del valor positivo no caucionado luego de considerar las garantías para aquellos contratos y contrapartes para las cuales aplique hacerlo.
- **Adecuar NCG N°200 a disposición del artículo 24 bis del DFL N°251:** Se solicita modificar el segundo párrafo del título VIII.2 de la NCG N°200 por uno que permita un tratamiento similar, en plazo de representatividad y en la no obligación de disolución, al del artículo 24 bis del DFL N°251.

**Respuesta CMF:**

Al respecto, estos comentarios no tienen relación directa con la materia puesta en consulta pública. No obstante lo anterior, se analizarán y tendrán en consideración, en los aspectos que resulten pertinentes, en una futura modificación normativa.

## 1. PROYECTO NORMATIVO A EMITIR

**REF: MODIFICA NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°200, QUE “ESTABLECE NORMAS SOBRE OPERACIONES DE COBERTURA DE RIESGOS FINANCIEROS, INVERSIÓN EN PRODUCTOS DERIVADOS FINANCIEROS Y OPERACIONES DE PRÉSTAMO DE ACCIONES. DEROGA NORMA DE CARÁCTER GENERAL N° 64, DE 6 DE NOVIEMBRE DE 1995 Y OFICIO CIRCULAR N° 3449, DE 6 DE JULIO DE 1998.”**

### **NORMA DE CARÁCTER GENERAL N° XXX**

**XX de XXXX de 2024**

#### **A todas las entidades aseguradoras y reaseguradoras**

Esta Comisión, en uso de las facultades legales que le confieren el número 1 del artículo 5, el numeral 3 del artículo 20, ambos del Decreto Ley N° 3.538 que crea la Comisión para el Mercado Financiero, y lo establecido en los artículos 21 y 22 del Decreto con Fuerza de Ley N° 251, de 1931, y lo acordado por el Consejo de la Comisión en Sesión Ordinaria de XXX de XX de XX de 2024, ha estimado pertinente modificar la Norma de Carácter General N°200 de acuerdo a lo siguiente:

1. Reemplácese cada vez que aparezcan en la normativa los términos “Superintendencia de Valores y Seguros” y “Superintendencia” por “Comisión para el Mercado Financiero” y “Comisión” respectivamente.
2. Reemplácese el párrafo octavo del primer inciso del título I, por el siguiente:  
  
“Entidad de Contraparte Central: sociedad administradora que compensa órdenes de compensación constituyéndose en acreedora y deudora de los derechos y obligaciones que deriven de tales órdenes.”.
3. Reemplácese el párrafo décimo del primer inciso del título I, por el siguiente:  
  
“Valor razonable: Se entenderá por valor razonable, el señalado en el IFRS 9 (International Financial Reporting Standard 9), del IASB (International Accounting Standard Board).”.
4. Reemplácese en la letra a) del numeral 2.1 del título II, la expresión “Cámaras de Compensación”, por “Entidades de Contraparte Central”.
5. Reemplácese la letra a) del numeral 2.2 del título II, por lo siguiente:  
  
“Entidades de Contraparte Central regidas por el Título I de la ley N° 20.345, sobre sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros.”.
6. Reemplácese el numeral 4.6 del título II, por lo siguiente:

“Las compañías podrán realizar operaciones de cobertura de riesgo con una misma Entidad de Contraparte Central o con una misma contraparte que actúe como tal, ya sea nacional o extranjera autorizada, las que no estarán sujetas a este límite.

Por otra parte, las compañías no podrán realizar operaciones de cobertura de riesgo con una misma contraparte autorizada, ya sea nacional o extranjera, distinta de las Entidades de Contraparte Central o aquellas que actúen como tal, que en conjunto representen más del 0,5% de las Reservas Técnicas y el Patrimonio de Riesgo, medido en función del valor del equivalente de crédito. Tratándose de contrapartes relacionadas a la compañía, este límite se rebajará a la mitad, aplicándose a la suma de todas las operaciones con entidades relacionadas. No obstante, para aquellas compañías que se encuentren dentro de sus tres primeros años desde la fecha de la Resolución que autoriza su existencia, el límite antes señalado se aplicará sobre el total de activos de la compañía.

Para la determinación de estos límites se entenderá por operaciones de cobertura de riesgo con una misma contraparte, a la suma de los equivalentes de crédito involucrados en las operaciones de cobertura, tanto compras como ventas de activos objeto, realizadas con la misma contraparte.

Para el cálculo de este límite, no se deberán considerar operaciones cerradas o canceladas por una operación inversa asociada, entendiéndose por tales aquellas que tienen idéntico activo objeto, contraparte y una diferencia de plazo al vencimiento no superior a 15 días.

Para la determinación del límite señalado no se considerarán las operaciones de lanzamiento de opciones indicadas en el N°4.4 precedente.

Al equivalente de crédito se le podrá descontar el valor razonable de los depósitos en efectivo que hayan sido constituidos exclusivamente a favor de la compañía y con el único fin de garantizar el cumplimiento de los contratos, siempre que estos depósitos sean en moneda nacional o bien en moneda extranjera de países calificados en la más alta categoría por una empresa calificadora internacional que figure en la nómina incluida en el Capítulo 1-12 de la RAN, Recopilación Actualizada de Normas de Bancos. Esta condición es atribuible, por ejemplo, a la existencia de cláusulas con umbrales predefinidos (threshold), 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 de garantías 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 que figure en la nómina incluida en el Capítulo 1-12 de la RAN, Recopilación Actualizada de Normas de Bancos.”.

7. Elimínese en el numeral 4.8 del título II el siguiente párrafo:

“No se podrá considerar los flujos en unidades de fomento u otra unidad de reajustabilidad provenientes de las operaciones señaladas, en la medición de calce de que trata la Circular N°1512, de 2001.”.

8. Reemplácese en el numeral 1 del título VI el primer párrafo por el siguiente:

“Los instrumentos derivados, autorizados para ser adquiridos por las compañías de seguros en esta norma, se valorizarán de acuerdo a los criterios establecidos en la IAS 39 o IRFS 9, según corresponda a la contabilidad de cobertura que elija aplicar la compañía de seguros, aprobado por el IASB, en los aspectos que esta Comisión no especifique algo diferente.”.

9. Agréguese en el numeral 1 del título VI el siguiente párrafo tercero:

“Las operaciones que no cumplan los requisitos para ser consideradas como de cobertura contable, señalados en el estándar IAS 39 o IFRS 9, según corresponda a la contabilidad de cobertura que elija aplicar la compañía de seguros, deberán ser calificadas como operaciones de inversión en productos derivados, para efectos de la aplicación de lo dispuesto en el Título III de la presente norma.”.

10. Remplácese en el nuevo párrafo cuarto del numeral 1 del título VI la expresión “la IAS 39” por “IFRS 9”.

11. Reemplácese el numeral 3 del título VIII, por lo siguiente:

“3. Información a la Comisión

Las compañías que efectúen operaciones de cobertura de riesgo y de inversión con productos derivados financieros deberán proporcionar a esta Comisión la información referida a estas operaciones, ajustándose a las instrucciones y formato establecidos en la Circular N°2022 que imparte normas sobre forma, contenido y presentación de estados financieros de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, o la que la reemplace.”.

12. Agréguese en la letra i) del numeral 1 del título IX, el siguiente párrafo segundo:

“Asimismo, el plan de uso de derivados deberá incorporar un test de efectividad de los derivados de cobertura que la compañía realice, basado en los requisitos que establece el IAS 39 o IFRS 9, según la contabilidad de cobertura que elija aplicar la compañía. Los cambios que se realicen en el plan de uso de derivados respecto, a lo antes solicitado, deberán ser aprobados por el Directorio, mantenerse actualizados en poder de la compañía, y ser proporcionados a la CMF a su requerimiento.”.

13. Reemplácese el actual Anexo por el siguiente Anexo N°1:

**“Anexo N°1**

**Estimación Equivalente de crédito**

Para la determinación del límite por contraparte, sin mediar acuerdo de compensación bilateral, el equivalente de crédito corresponderá al valor razonable del instrumento derivado, más un monto adicional, que considera una variación potencial futura del precio del contrato, de acuerdo a la siguiente expresión:

$$EC_i = \sum_{\text{del miembro } i}^{\text{operaciones } j} (\max\{VR_j; 0\} + FC_j * Noc_j)$$

Donde:

EC : Equivalente de crédito.

VR : Valor razonable del instrumento derivado.

FC : Factor de conversión aplicable al monto nocional del instrumento derivado

Noc : Monto nocional asociado al instrumento derivado.

Para los instrumentos derivados con valor razonable negativo o cero, el equivalente de crédito corresponderá sólo al monto adicional.

El monto adicional referido en el párrafo anterior se calculará aplicando el factor de conversión que corresponda sobre el nocional del contrato, valor razonable del activo objeto, según lo señalado en las tablas siguientes:

<b>Contratos sobre tasas de interés o inflación</b>	
<b>Vencimiento residual</b>	<b>Factor</b>
Hasta un año	0,0%
Más de un año hasta cinco años	0,5%
Más de cinco años	1,5%

<b>Contratos sobre monedas extranjeras<sup>4</sup></b>		
<b>Vencimiento residual</b>	<b>Canasta 1</b>	<b>Canasta 2</b>
Hasta un año	1,5%	4,5%
Más de un año hasta cinco años	7,0%	20,0%
Más de cinco años	13,0%	30,0%

<b>Contratos sobre acciones o índices accionarios</b>	
<b>Vencimiento residual</b>	<b>Factor</b>
Hasta un año	6,0%
Más de un año hasta cinco años	8,0%
Más de cinco años	10,0%

---

<sup>4</sup> Las canastas 1 y 2 son aquellas que se definen en el Capítulo 21-7 de la RAN.

En el caso de que los contratos hayan sido celebrados con una contraparte bajo el amparo de un convenio marco reconocido por el Banco Central de Chile, el efecto mitigador del riesgo de contraparte atribuible a la compensación podrá aplicarse en la estimación del equivalente de crédito, utilizando la siguiente expresión:

$$EC = \max\left(\sum_{i=1}^n VR_i, 0\right) + \sum_{i=1}^n Noc_i \times Fc_i \times \left\{ 0,4 + 0,6 \times \frac{\max\left(\sum_{i=1}^n VR_i, 0\right)}{\sum_{I=1}^n \max(VR_i, 0)} \right\}$$

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

$$EC = \sum_{i=1}^n Noc_i \times Fc_i \times 0,4$$

Donde:

EC : Equivalente de crédito.

VR : Valor razonable de los instrumentos derivados.

FC : Factor de conversión aplicable al monto nocional del instrumento derivado.

Noc : Monto nocional de los instrumentos derivados.

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).”.

### Vigencia y aplicación

La presente norma rige a contar de 01 de junio de 2025, no obstante, las modificaciones establecidos en los N°s 1 y 7 rigen a contar de la fecha de emisión de esta norma.

### Disposición transitoria

Las compañías dispondrán de un plazo de 6 meses, a contar del 01 de junio de 2025, para cumplir con las disposiciones establecidas en ésta.

**BERNARDITA PIEDRABUENA KEYMER**  
**PRESIDENTA (S)**  
**COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO**

**REF: MODIFICA CIRCULAR N°1.512, QUE “IMPARTE INSTRUCCIONES SOBRE CONSTITUCIÓN DE RESERVAS TÉCNICAS Y VALORIZACIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS EN RELACIÓN AL CALCE DE ACTIVOS Y PASIVOS. DEROGA CIRCULARES N°1143 DE 1993, 1285 DE 1996, 1363 DE 1998 Y EN OFICIO CIRCULAR N°1613 DE 1990.”**

**CIRCULAR N° XXX**

**XX de XXXX de 2024**

**A todas las entidades aseguradoras y reaseguradoras del segundo grupo**

Esta Comisión, en uso de las facultades legales que le confieren los números 1 y 6 del artículo 5, el numeral 3 del artículo 20, ambos del Decreto Ley N°3.538 que crea la Comisión para el Mercado Financiero, y lo establecido en las letras b) y k) del artículo 3° y el artículo 20 ambos del Decreto con Fuerza de Ley N°251, de 1931, y lo acordado por el Consejo de la Comisión en Sesión Ordinaria de XXX de XX de XX de 2024, ha estimado pertinente modificar la Circular N°1512 de acuerdo a lo siguiente:

1. Reemplácese cada vez que aparezcan en la normativa los términos “Superintendencia de Valores y Seguros” y “Superintendencia” por “Comisión para el Mercado Financiero” y “Comisión” respectivamente.
2. Agréguese en el título VII el siguiente nuevo numeral 4:

“4. Inversiones de renta fija nacionales emitidos en moneda nacional.

A efectos de determinar la posición de calce entre activos y pasivos, las compañías podrán incorporar los flujos provenientes de inversiones de renta fija expresadas en pesos chilenos no reajustables, que sean representativas de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo, a través del uso de operaciones de futuros, forwards y swaps que conviertan los pesos chilenos no reajustables en U.F.”.

**Vigencia y aplicación**

La presente norma rige a contar de esta fecha.

**BERNARDITA PIEDRABUENA KEYMER  
PRESIDENTA (S)  
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO**



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

[www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl)

