

**REF.: EJECUTA ACUERDO DEL CONSEJO DE LA
COMISIÓN PARA EL MERCADO
FINANCIERO QUE APRUEBA NORMA DE
CARÁCTER GENERAL QUE IMPARTE
INSTRUCCIONES SOBRE CÁLCULO DE
PATRIMONIO DE BOLSAS DE VALORES**

SANTIAGO, 26 de noviembre de 2024

RESOLUCIÓN EXENTA N° 10943

VISTOS:

Lo dispuesto en los artículos 1, 3 N°2, 5 N° 1 , 20 número 3 y 21 número 1 del D.L. N°3.538, que Crea la Comisión para el Mercado Financiero; la Ley N° 21.521; la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores; 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 la Elaboración y Emisión de Normativa Institucional; los artículos 1 y 28 de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, aprobada mediante la Resolución Exenta N°7.359 de 2023; en el Decreto Supremo N°478 del Ministerio de Hacienda del año 2022; en la Resolución N°7 de 2019, de la Contraloría General de la República.

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 número 1 del D.L. N° 3.538 de 1980, en relación con el artículo 40 de la Ley N° 18.045, ha estimado necesario impartir instrucciones sobre la forma de cálculo del patrimonio mínimo de las bolsas de valores.
2. Que, de acuerdo con lo indicado en el artículo 40 de la ley N° 18.045, según su texto modificado por el artículo 32 N°8 de la Ley N°21.521, las bolsas de valores deberán cumplir con un patrimonio mínimo calculado en la forma que determine la Comisión, mediante norma de carácter general. Lo anterior, con la finalidad de resguardar la fe pública y estabilidad financiera.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R

3. Que, conforme con el número 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 número 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, ejecutado mediante Resolución Exenta N°6168 de 8 de julio de 2024, acordó someter a consulta pública a contar del día de su publicación, ocurrida el 8 de julio de 2024 y hasta el 22 de agosto del año en curso, la propuesta de norma de carácter general que imparte instrucciones sobre la forma de cálculo del patrimonio mínimo de las bolsas de valores; además del informe normativo que contiene los fundamentos que hacen necesaria su dictación.

5. Que, concluidas la citada instancia de participación no se introdujeron ajustes a la iniciativa, ya que no hubo comentarios a la misma.

6. Que, en virtud de lo anterior, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, mediante acuerdo adoptado en Sesión Ordinaria N°419, del 21 de noviembre de 2024, resolvió aprobar la emisión de Norma de Carácter General que imparte instrucciones sobre la forma de cálculo del patrimonio mínimo de las bolsas de valores; junto al informe normativo que contiene los fundamentos que hacen necesaria su dictación y que se entiende forma parte de la misma.

7. 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 21 de noviembre de 2024 suscrito por el Sr. Secretario, donde consta el referido acuerdo.

8. Que, conforme a lo dispuesto en el inciso séptimo del artículo 3° de la Ley N° 19.880 y del número 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° 419, del 21 de noviembre de 2024, que aprueba la emisión de Norma de Carácter General que imparte instrucciones sobre la forma de cálculo del patrimonio mínimo de las bolsas de valores; junto al 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-10943-24-56036-R



SOLANGE MICHELLE BERSTEIN JÁUREGUI
PRESIDENTE
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R*

Informe Normativo

Patrimonio mínimo de Bolsas de valores



Para validar ir a <http://www.sve.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R

Noviembre 2024
www.CMFChile.cl

Contenido

I.	INTRODUCCIÓN Y OBJETIVO DE LA PROPUESTA.....	3
II.	DIAGNÓSTICO Y MARCO NORMATIVO LOCAL	3
A.	LEY MERCADO DE VALORES.....	4
B.	LEY Y NORMATIVA INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO.....	4
C.	BANCOS, INTERMEDIARIOS DE VALORES, COMPAÑÍAS DE SEGUROS Y PRESTADORES DE SERVICIOS FINANCIEROS BASADOS EN TECNOLOGÍA.....	5
D.	ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES	6
D.1.	PFMI	6
D.2.	EUROPA.....	7
D.3.	OTROS PAÍSES	8
III.	PROPUESTA NORMATIVA.....	10
A.	CONTENIDO DE LA PROPUESTA.....	10
B.	CONSULTA PÚBLICA	10
C.	TEXTO PROPUESTO.....	11
IV.	EVALUACION DE IMPACTO REGULATORIO	14
A.	COSTOS PARA LAS BOLSAS.	14
B.	BENEFICIOS PARA LAS BOLSAS.	14
C.	COSTOS PARA LA CMF.	14
D.	BENEFICIOS PARA LA CMF.....	15



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R

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 el 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 reforma diversos artículos de la Ley N°18.045 del Mercado de Valores. En efecto, el artículo 40 la Ley N°18.045 faculta a la Comisión para establecer la forma de cálculo del monto de patrimonio mínimo con que deberán contar las bolsas, así como la metodología de APR. La presente propuesta normativa establece la metodología de cálculo de activos ponderados por riesgos (APR) para determinar el requisito de patrimonio mínimo para las bolsas de valores, en el marco de la metodología de supervisión basada en riesgos. Esto, con el objetivo de que las bolsas de valores puedan gestionar de manera adecuada los riesgos inherentes a los servicios que proveen a sus miembros para que éstos puedan realizar transacciones de valores, así como otras actividades de intermediación de valores que procedan en conformidad a la ley. Además, se complementa y fortalece la metodología de supervisión basada en riesgos de esta Comisión, velando porque las disposiciones aplicables resulten coherentes con la implementación de altos estándares de gestión de riesgos, y otorgando un alto grado de certeza a las entidades respecto de cuáles serán las exigencias que les resultarán aplicables.

II. DIAGNÓSTICO Y MARCO NORMATIVO LOCAL

El marco normativo propuesto viene a precisar y complementar las disposiciones legales sobre patrimonio mínimo para las bolsas de valores. El proyecto normativo busca cerrar las siguientes brechas identificadas como parte del diagnóstico:

- a) Actualizar el marco normativo de patrimonio mínimo de las bolsas de valores.
- b) Establecer una metodología de activos ponderados por riesgos para determinar el requisito de patrimonio mínimo.
- c) Adecuar la regulación a las mejores prácticas internacionales.
- d) Establecer un marco normativo que permite la adecuada supervisión basada en riesgos de estas entidades.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R

A continuación, se describe el marco normativo local e internacional aplicable a activos ponderados por riesgos para determinar el requisito de patrimonio mínimo para bolsas de valores:

A. LEY MERCADO DE VALORES

En su Título V, la Ley N°21.521 establece modificaciones a otros cuerpos normativos. En particular, el artículo 32 reforma el artículo 40 de la ley N°18.045, indicando que las bolsas de valores: *"Deben contar con un patrimonio mínimo calculado en la forma que determine la Comisión mediante norma de carácter general, que corresponderá al monto mayor entre el equivalente a 5.000 unidades de fomento y el porcentaje de activos ponderados por riesgos financieros y operacionales que determine la Comisión mediante norma de carácter general, donde señalará su método de cálculo, y funcionar con un mínimo de 10 corredores de bolsa luego de transcurridos tres años de operación"*.

B. LEY Y NORMATIVA INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

La Ley N°18.876¹ establece el marco legal para la constitución y operación de entidades privadas de depósito y custodia de valores. Las entidades deberán constituirse con un capital mínimo equivalente a UF 30.000, mientras que el patrimonio mínimo no podrá inferior a este monto. Las operaciones referidas al patrimonio de la empresa deben ser independientes de las del conjunto de valores custodiados.

La Ley N°20.345² establece el marco legal que deberán cumplir los sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros. Las entidades de contraparte central deberán constituirse con un capital de UF 150.000, así como mantener permanentemente un patrimonio no menor a este monto. Las cámaras de compensación de instrumentos financieros deberán ser constituidas con un capital pagado mínimo equivalente a UF 100.000, mientras que su patrimonio no podrá ser inferior a este monto. La Norma de Carácter General N°266³, regula la forma en que debe calcularse el patrimonio de las Sociedades Administradoras de Sistemas de Compensación y Liquidación, a efectos de dar cumplimiento a los requisitos de patrimonio mínimo. Para ello, se realizan ajustes para obtener el "patrimonio depurado". Se deducen cuentas tales como: activos intangibles, activos por impuestos, inversiones en personas relacionadas, fondo de reserva, pasivos, entre otros.

¹ Disponible en: [Ley 18.876](#).

² Disponible en: [Ley 20.345](#).

³ Disponible en: [NCG N°266](#).



Por su parte, la NCG N°482⁴ contempla los requisitos para determinar el cumplimiento del patrimonio mínimo para las sociedades operadoras de cámaras de compensación de pagos de alto valor. Estas sociedades deberán ajustar su patrimonio contable por las cuentas de activos intangibles y plusvalías compradas ("*goodwill*"), así como activos por impuestos corrientes y diferidos.

C. BANCOS, INTERMEDIARIOS DE VALORES, COMPAÑÍAS DE SEGUROS Y PRESTADORES DE SERVICIOS FINANCIEROS BASADOS EN TECNOLOGÍA

El Capítulo 21-1 de la Recopilación Actualizada de Normas de Bancos (RAN), regula el patrimonio mínimo de Bancos para efectos legales y reglamentarios. Se detallan los ajustes y exclusiones de partidas en los componentes del capital, para efectos del cumplimiento de los límites de capital regulatorio. La RAN 21-6⁵ establece los métodos que los bancos deben considerar para determinar sus activos ponderados por riesgo de crédito para los activos del libro de banca, exposiciones contingentes y equivalente de crédito. Por su parte, la RAN 21-7 establece la metodología de cómputo de los activos ponderados por riesgo de mercado para el libro de negociación de los bancos. Finalmente, la RAN 21-8 señala la metodología estandarizada que los bancos deben considerar para determinar el cómputo de activos ponderados por riesgo operacional.

La NCG N°323 imparte las instrucciones sobre determinación del patrimonio de riesgo, patrimonio neto y obligación de invertir para las entidades aseguradoras y reaseguradoras. En esta, se indican principales partidas que no serán consideradas inversión efectiva, al no tener un claro valor de realización o capacidad generadora de ingreso. Entre dichas partidas se consideran los Gastos de Organización y Puesta en Marcha, programas computacionales, derechos, marcas y patentes, el menor valor de las inversiones (*goodwill*), así como cuentas por cobrar que no cumplan con los requisitos legales para ser exigibles.

La NCG 18⁶ establece las condiciones de patrimonio mínimo, solvencia y liquidez para los intermediarios de valores, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley N°18.045. La norma imparte instrucciones sobre los descuentos que se deben realizar al patrimonio contable para el cálculo del patrimonio depurado, a efectos de determinar el requisito de patrimonio mínimo. Los descuentos se relacionan con cuentas de activos que no tienen capacidad de absorción de pérdidas, tales como activos intangibles o impuestos diferidos.

⁴ Disponible en: [NCG N°482](#).

⁵ 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](#).

⁶ Disponible en: [NCG 18](#).



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R

La NCG N°502 regula el registro y autorización para la prestación de servicios financieros basados en tecnología o Fintec; así como los requisitos en materia de gestión de riesgos y gobierno corporativo, capital y garantías, entre otros. La normativa contempla requisitos de patrimonio mínimo para los distintos prestadores de servicios Fintec. Para ello, se utiliza una metodología de activos ponderados por riesgos financieros y operacionales.

D. ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES

D.1. PFMI⁷

Los 24 Principios para Entidades de Infraestructura de Mercado (PFMI)⁸ tienen como objetivo aumentar la seguridad y eficiencia de los servicios prestados por las entidades de infraestructura financiera (*Financial Market Infrastructure* o "FMI").

Los primeros tres principios se refieren a la organización general de la FMI. En primer lugar, las FMI deben contar con una base jurídica que se encuentre bien fundamentada que cubra cada aspecto de sus actividades. El segundo principio señala que las infraestructuras deben disponer de un buen gobierno corporativo o gobernanza que respalde la estabilidad del sistema financiero y de sus participantes. Finalmente, las FMI deberán contar con un marco integral para la gestión de riesgos para administrar de manera apropiada los riesgos legales, de crédito, de liquidez y operativo, entre otros.

El segundo conjunto de principios se refiere a la debida gestión del riesgo de crédito y liquidez. Se incluyen principios relacionados con las mejores prácticas sobre la gestión de garantías y márgenes que deben implementar las infraestructuras. También, principios referidos a la firmeza en la liquidación de las obligaciones mediante dinero de curso legal y cómo deben abordarse las entregas físicas. Respecto de las Empresas de Depósito y Custodia de Valores, los principios señalan la importancia de contar con reglas y procedimientos que permitan la adecuada emisión, salvaguarda y transferencia de valores, así como su desmaterialización y transferencia por medio de anotación en cuenta. Respecto de las Sociedades Administradoras de Sistemas de Liquidación y Compensación, se recomienda que eliminen el riesgo de principal al liquidar dos obligaciones vinculadas.

Sobre la gestión de incumplimiento, los principios destacan la importancia de contar con reglas y procedimientos relativos a los incumplimientos de sus participantes, así como para la segregación y portabilidad de sus cuentas. Así, el principio 17 indica las recomendaciones propias de la gestión del riesgo operacional de las FMI. Se recomienda a las FMI establecer requisitos de acceso

⁷ Disponible en: [Principles for financial market infrastructures](http://www.fsb.org/principles-for-financial-market-infrastructure/).

⁸ Es decir, entidades de sistemas de pago (PS), centrales depositarias de valores (CDS), sistemas de liquidación de valores (SSS), entidades de contraparte central (CCP) y entidades de registro de operaciones (TR).



basados en el riesgo a sus participantes, gestionando sus distintos niveles. Finalmente, se deben gestionar los riesgos derivados de enlaces con otras FMI.

Si bien estos principios no se encuentran dirigidos específicamente a bolsas de valores o sistemas multilaterales de transacción, se recomienda que las autoridades pertinentes evalúen si aplicar las recomendaciones a estas entidades. Para el presente informe normativo, se sugiere considerar las recomendaciones dispuestas en los principios referidos a la gestión del riesgo general del negocio, custodia y riesgo operacional, de los principios 15 al 17. En caso de que una FMI tenga problemas de solvencia o interrumpa sus operaciones, se recomienda adoptar medidas que permitan su pronta recuperación para mantener sus operaciones y servicios críticos, para a continuación, liquidar de manera ordenada la FMI, y así, transferir las operaciones y servicios críticos a una entidad alternativa. Para mitigar los riesgos descritos, se propone la aplicación de los principios descritos a continuación.

El principio 15 se refiere a la gestión del riesgo general del negocio. Para la gestión de este riesgo, la infraestructura deberá mantener activos líquidos netos financiados a través de su patrimonio neto, los que deberán ser suficientes para cubrir pérdidas potenciales del negocio. Se recomienda que una FMI desarrolle un plan para gestionar el cierre ordenado de las operaciones, para lo cual deberá disponer de activos líquidos para financiar seis meses de operaciones.

El principio 16 se refiere a las medidas que la FMI deberá implementar para mitigar los riesgos de custodia y de inversión. La infraestructura deberá resguardar sus recursos y los de sus participantes y minimizar el riesgo de pérdida y retraso en el acceso a dichos activos. Adicionalmente, las inversiones de los recursos propios de la FMI deberán ser realizados en instrumentos de bajo riesgo y alta liquidez. Finalmente, el principio 17 se refiere a la gestión del riesgo operacional. En ello, la infraestructura deberá identificar las fuentes de riesgo operativo tanto internas como externas, y mitigar su impacto mediante el uso de sistemas, políticas, procedimientos y controles adecuados.

D.2. EUROPA

El término “centro de negociación” (*trading venue*) se refiere a un servicio en el cual se calzan órdenes de compra y venta de valores y/o derivados de múltiples oferentes y demandantes. Los centros, incluyen mercados regulados (tales como la bolsa de valores), sistemas de negociación multilaterales (*Multilateral trading facilities*, MTF) y sistemas de negociación organizados (*Organized trading facilities*, OTF). También es posible negociar instrumentos financieros de otras formas, como operaciones extrabursátiles (*over-the-counter*, OTC)⁹.

⁹ Disponible en: [FIN-FSA](http://fin-fsa.cl).



Uno de los objetivos de las regulaciones europeas MiFID II y MiFIR (*Markets in financial instruments directive/regulation*) es garantizar que actividades cuyos riesgos sean similares estén sujetas a una regulación equitativa. Por lo tanto, los requisitos que se aplican a los operadores de mercados regulados como bolsas, STF y OTF presentan similitudes. Así, estos servicios deben tener reglas y procedimientos transparentes para una negociación justa y ordenada y criterios objetivos para la ejecución eficiente de las órdenes, entre otros¹⁰. MiFID establece un requisito de patrimonio mínimo para los servicios de MTF de EUR 730.000¹¹. Los requisitos de patrimonio mínimo de los operadores de mercados regulados como las bolsas son definidos por las autoridades competentes de cada país.

D.3. OTROS PAÍSES

En Inglaterra, las bolsas de inversión (*Recognized Investment Exchange, RIE*) corresponden a entidades reguladas bajo el Título XVIII del Acta de Mercados y Servicios Financieros (FSMA 2000, por sus siglas en inglés), las cuales son reconocidas por la autoridad de conducta financiera de Inglaterra (FCA). Los requisitos para obtener el reconocimiento son dispuestos en el libro de reglas y consultas dispuesto para ello por la FCA¹². Se contemplan requisitos en materias tales como gobierno corporativo, gestión y control de riesgos, custodia, prevención de lavado de activos, sistemas y recursos financieros, entre otros.

Para determinar el requisito de recursos financieros, se establecen dos metodologías, las cuales buscan mitigar el riesgo operacional al cual se encuentra expuesta la entidad. La primera de ellas corresponde al enfoque estandarizado, en el cual el requisito patrimonio mínimo de la entidad se calcula a partir de los gastos operativos de seis meses. Bajo esta lógica, se espera que la entidad disponga de recursos líquidos para solventar un proceso de liquidación ordenada. Los gastos utilizados en este cálculo corresponderán a gastos financieros auditados anuales provenientes del ejercicio más reciente que se disponga. En el cálculo de los costos, se deberán excluir aquellas partidas que no representen desembolsos de efectivo. La segunda metodología utilizada determina la cuantía del patrimonio mínimo por medio de una evaluación basada en riesgos reportada al regulador por la entidad.

El Banco Central de Irlanda tiene el mandato legislativo en virtud de MiFID para determinar el requisito de patrimonio mínimo que debe tener una entidad que opera un mercado regulado (en adelante Operador del Mercado). Por su parte, la Unión Europea no dispone de normativa que determine el nivel mínimo de capital de los operadores. Así, cada autoridad local debe velar por que el operador disponga de forma permanente de recursos financieros suficientes para facilitar su correcto funcionamiento en condiciones normales y de estrés¹³. En

¹⁰ Disponible en: [Trading venues and market infrastructures](#).

¹¹ Disponible en: [FCA](#).

¹² Diposnible en: [FCA](#).

¹³ Disponible en: [Central Bank of Ireland](#).



línea con el principio 15 de los PFMI mencionado anteriormente, el Operador del Mercado deberá estimar la cantidad de capital necesaria para realizar una liquidación ordenada de sus operaciones dentro de un período de seis meses.

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional¹⁴, la Ordenanza Financiera de Hong Kong (SFO por sus siglas en inglés) no detalla requisitos de recursos financieros específicos para las empresas operadoras de bolsas, lo que es dejado a discreción del regulador al momento de otorgar la autorización. En 2015, el regulador financiero estableció requisitos de capital específicos, y a partir de ese momento, solicita a las bolsas de dicho país mantener en todo momento, activos corrientes netos financiados con capital suficiente para cubrir sus gastos operativos totales proyectados para al menos los seis meses siguientes.

La Ley del Mercado de Valores de Perú contiene en su Título VI las disposiciones para las bolsas de valores. En su artículo 133, se establece un requisito de patrimonio mínimo de 4.000.000 soles o aproximadamente UF 30.000, los que deberán ser íntegramente aportados y pagados en efectivo desde el inicio de sus operaciones.

La autoridad monetaria de Singapur (MAS) es la encargada de supervisar a la bolsa de este país¹⁵. Para iniciar sus operaciones, un operador de bolsa debe solicitar con MAS una Licencia de Bolsa Aprobada (AE) u Operador de Mercado Reconocido (RMO). El requisito de patrimonio mínimo en este caso es de SGD 10.000.000, aproximadamente UF 200.000.

La Ley del Mercado de Valores¹⁶ de México establece en su Título IX las disposiciones referidas a los sistemas de negociación bursátiles y extrabursátiles. En su artículo 236 se establecen los requisitos que deberán acreditar previo al inicio de su operación ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Entre éstos se incluye el requisito de capital social mínimo pagado, requisitos de gobierno corporativo y de infraestructura tecnológica para realizar las operaciones. La cuantía del patrimonio mínimo es establecida en las *"Disposiciones de carácter general por las que se determinan los capitales mínimos con que deberán contar las bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores y contrapartes centrales de valores"*¹⁷ corresponde a 25.000.000 unidades de inversión mexicanas (UDI), aproximadamente UF 300.000.

¹⁴ Disponible en: [Financial sector assessment program: Hong Kong.](#)

¹⁵ Disponible en: [Approved Exchange \(AE\) or Recognised Market Operator \(RMO\) Licence.](#)

¹⁶ Disponible en: [Ley del mercado de valores.](#)

¹⁷ Disponible en: [Disposiciones generales.](#)



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R

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 de los gastos operacionales y costos fijos que enfrentan estas entidades en un período de tres meses. Lo anterior, con el objetivo de garantizar el cierre ordenado de la entidad en caso de presentar dificultades.

La propuesta normativa establece los requisitos de patrimonio mínimo, así como la metodología de cálculo de los activos ponderados por riesgos, de acuerdo con lo dispuesto en el Título VII de la Ley N°18.045. La propuesta de norma incluye las siguientes secciones:

- a) **Patrimonio mínimo.** Se establecen los requisitos de patrimonio mínimo para bolsas de valores.
- b) **Patrimonio ajustado.** Se establecen 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 (por ejemplo, activos intangibles e impuestos diferidos), entre otros.
- c) **Metodología de cómputo de los activos ponderados por riesgos.** Se establece la metodología de cálculo del patrimonio por riesgos y activos ponderados por riesgos, para lo cual se consideran los gastos totales de la entidad.

B. CONSULTA PÚBLICA

En el proceso de consulta pública realizado entre los días 4 de julio y 22 de agosto de 2024 no se recibieron comentarios por parte de la industria. Se estima que no sería requerido realizar modificaciones adicionales a la propuesta publicada inicialmente.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R

C. TEXTO PROPUESTO

**REF: ESTABLECE NORMA SOBRE
DETERMINACIÓN DE PATRIMONIO
MÍNIMO PARA BOLSAS DE
VALORES.**

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, 8 y 18, y 20 en su numeral 3 del Decreto Ley N°3.538; el artículo 32 N°8 de la Ley N°21.521, el artículo 40 de la Ley N°18.045; y lo acordado por el Consejo de la Comisión en Sesión Ordinaria N° 419 del 21 de noviembre de 2024, con el fin de establecer normas que reflejen de mejor forma las condiciones de patrimonio mínimo que presentan las bolsas de valores dicta la siguiente Norma de Carácter General.



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R*

I. PATRIMONIO MÍNIMO, PATRIMONIO AJUSTADO Y ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGOS

Para el ejercicio de sus operaciones, las bolsas de valores deberán cumplir en todo momento con el requisito de patrimonio mínimo, que se determinará según las siguientes pautas.

A. PATRIMONIO MÍNIMO

Las bolsas de valores 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 los activos ponderados por riesgo de la entidad, de acuerdo con lo dispuesto en la letra C. METODOLOGÍA DE CÓMPUTO DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO.*

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 del último estado financiero trimestral las siguientes partidas:*

- 1) Los activos intangibles.*
- 2) El saldo neto de activos por impuestos, corrientes o diferidos.*
- 3) Las cuentas, documentos por cobrar y créditos con personas naturales o jurídicas relacionadas a las entidades del grupo empresarial al cual pertenece.*
- 4) Los activos utilizados para garantizar obligaciones o compromisos de terceros.*
- 5) El monto registrado por concepto de gastos anticipados.*
- 6) Las cuentas pendientes de cobro por un plazo igual o mayor a treinta días con posterioridad a su vencimiento, en la medida de que éstas no hayan sido provisionadas.*

En la determinación del patrimonio ajustado, si existieren activos que permanezcan impagos, se deberán rebajar del valor de los activos las provisiones que se hubieren 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.



*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R*

C. METODOLOGÍA DE CÁMPUTO DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGOS

- a) *El patrimonio por riesgos será igual a 3 veces el gasto promedio mensual, debiéndose calcular el promedio mensual en base a un período de 12 meses móviles, considerando el último estado financiero trimestral disponible. En este cálculo corresponderá considerar todas las cuentas de gastos del estado resultado.*
- b) *El valor total de los activos ponderados por riesgos corresponderá a 33,3 veces el monto del patrimonio por riesgos de la letra a) precedente.*

D. DISPOSICIONES GENERALES

- a) *Cuando una entidad incurra en el incumplimiento de alguna de las condiciones prescritas en esta norma, deberá dar aviso a través del canal oficial de comunicación y envío de información entre la Comisión y sus fiscalizados, tan pronto la entidad tome conocimiento del mismo, a más tardar al día hábil siguiente de producido el hecho.*
- b) *La entidad deberá contar con sistemas y procedimientos que le permitan monitorear y determinar el cumplimiento permanente del requerimiento patrimonial dispuesto en la ley y esta norma.*
- c) *La entidad de bolsa de valores deberá implementar un modelo de estimación respecto al patrimonio mínimo requerido por esta norma, proyectando de forma trimestral el valor del patrimonio ajustado y los activos ponderados por riesgo para al menos un horizonte de 2 años desde la fecha de estimación.*
- d) *En los estados financieros se deberá incluir en una nota el valor del patrimonio ajustado y patrimonio mínimo, así como las estimaciones efectuadas para este último según lo requerido en la presente normativa.*

II. VIGENCIA

La presente norma de carácter general entrará en vigencia a contar del 1 de enero de 2026.

SOLANGE BERSTEIN JÁUREGUI
PRESIDENTA
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO



3

*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R*

IV. EVALUACION DE IMPACTO REGULATORIO

A. COSTOS PARA LAS BOLSAS.

Los costos estimados de la propuesta consideran que las bolsas de valores podría tener que cumplir requisitos prudenciales más exigentes, debido a que en lugar de un requisito de patrimonio mínimo mayor a UF 30.000, este requisito sería determinado por un modelo de activos ponderados por riesgos. Los gastos anuales reportados en los estados financieros a diciembre de 2023 para la Bolsa de Santiago son de M\$ 5.825.120, de este modo, al considerar tres meses del promedio mensual de esta cifra se obtendría un requisito de patrimonio mínimo de aproximadamente UF 47.000. El patrimonio contable es de M\$ 7.949.458 al cierre de 2023 o aproximadamente UF 210.000. La bolsa electrónica reporta gastos por un monto de M\$ 4.866.673 para diciembre de 2023, por lo que su requisito de patrimonio mínimo sería de aproximadamente UF 33.000. El patrimonio contable es de M\$ 9.046.734 o aproximadamente UF 240.000. Sin perjuicio de lo anterior, el patrimonio contable deberá ajustarse en conformidad a las disposiciones de esta norma para estimar el impacto final de su aplicación.

También, las entidades deberán contar con sistemas que les permitan dar cuenta del cumplimiento de estos requisitos de forma permanente, así como reportar dicho cumplimiento por medio de los archivos dispuestos para ello por Norma de Carácter General por esta Comisión.

B. BENEFICIOS PARA LAS BOLSAS.

El modelo de activos ponderados por riesgos permite evaluar los requerimientos patrimoniales para bolsas de valores de forma más precisa en proporción a los factores de riesgo del negocio en el día a día, principalmente aquellos referidos a riesgo operacional.

C. COSTOS PARA LA CMF.

En relación con la propia CMF, la propuesta tendría costos adicionales de supervisión, destacándose el incremento en las horas de trabajo destinadas al monitoreo del cumplimiento del requisito de activos ponderados por riesgos. 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 riesgos.



⁴ Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R

D. BENEFICIOS PARA LA CMF.

Dentro de los beneficios de la propuesta, se fortalece la supervisión prudencial de la bolsa de valores. Por medio de una regulación simétrica e integrada respecto de infraestructuras de mercado y otras entidades del mercado financiero. También, establecer requisitos de patrimonio mínimo permitiría mitigar eventos que tengan el potencial de generar riesgos de contagio en todo el sistema financiero que puedan eventualmente perjudicar la fe pública y la estabilidad financiera.

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 de las bolsas de valores. 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.



5

*Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R*



Regulador y Supervisor Financiero de Chile
www.cmfchile.cl



⁶ Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-10943-24-56036-R