

Informe Normativo

Condiciones de patrimonio mínimo y garantías para Administradoras Generales de Fondos y de Cartera

Contenido

I. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVO DE LA PROPUESTA.....	3
II. DIAGNÓSTICO Y MARCO NORMATIVO LOCAL	3
A. LEY N°20.712 SOBRE LA ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE TERCEROS Y CARTERAS INDIVIDUALES Y NORMATIVA CMF	4
B. ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES	5
B.1. DIRECTIVA EUROPEA DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS	6
B.2. OTROS PAÍSES	6
III. PROPUESTA NORMATIVA.....	10
A. CONSULTA PÚBLICA	10
B. CONTENIDO DE LA PROPUESTA.....	11
C. TEXTO DE LA NORMATIVA	13
IV. EVALUACION DE IMPACTO REGULATORIO	22
A. COSTOS PARA LA ADMINISTRADORA	22
B. BENEFICIOS PARA LA ADMINISTRADORA	22
C. COSTOS PARA LA CMF	22
D. BENEFICIOS PARA LA CMF.....	22

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.

El Título V de la Ley N° 21.521 modifica distintos cuerpos normativos en múltiples materias, entre ellas, establece cambios a los requisitos de patrimonio mínimo y garantías de las Administradoras Generales de Fondos de la Ley Única de Fondos (LUF). De este modo, el artículo 4 de la referida ley¹ sobre la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales faculta a la Comisión para establecer la forma de cálculo del monto de patrimonio mínimo con que deberán contar las Administradoras Generales de Fondos y Administradoras de Carteras (en adelante las Administradoras). La Comisión también deberá definir mediante norma de carácter general, la metodología de cálculo de los activos ponderados por riesgos (APR) financiero y operacional para determinar el requisito de patrimonio mínimo que deben cumplir las Administradoras. Por último, de acuerdo a los artículos 12, 13, 98 y 99 de la LUF, la propuesta normativa establece los requisitos de garantías que las Administradoras deberán constituir en beneficio de cada fondo administrado y actualizar anualmente. Estos requerimientos se determinarán en consideración al volumen de negocios o clientes que permita presumir que con los riesgos que enfrenta la entidad se puede comprometer la fe pública o la estabilidad financiera. Tanto el requisito de patrimonio mínimo como el de garantías podrán ser incrementados en atención a deficiencias detectadas en la evaluación de la calidad de gestión de riesgos llevada a cabo por esta Comisión.

La presente propuesta normativa tiene por objetivo que las Administradoras puedan gestionar de manera adecuada sus riesgos inherentes con marcos análogos respecto de otras entidades fiscalizadas por esta Comisión, aunque considerando las diferencias en la naturaleza de los respectivos negocios. Además, se 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.

II. DIAGNÓSTICO Y MARCO NORMATIVO LOCAL

El marco normativo propuesto viene a precisar y complementar las disposiciones legales sobre patrimonio mínimo para las sociedades Administradoras Generales de Fondos y Administradoras de Carteras (en adelante las Administradoras). El proyecto normativo busca cerrar las siguientes brechas identificadas como parte del diagnóstico:

- a) Actualizar el marco normativo de patrimonio mínimo y garantías de las Administradoras. Se propone una metodología de activos ponderados por riesgos, de acuerdo a las modificaciones de la LUF establecidas en el artículo 35 del Título V de la Ley N° 21.521.
- b) Adecuar la regulación a las mejores prácticas internacionales.

¹ Disponible en: [Ley Chile, Ley 20712](#).

- c) Establecer un marco normativo que permite la adecuada supervisión basada en riesgos de estas entidades.

A continuación, se describe el marco normativo local e internacional aplicable a activos ponderados por riesgos financieros y operacionales para determinar el requisito de patrimonio mínimo para las Administradoras:

A. LEY N°20.712 SOBRE LA ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE TERCEROS Y CARTERAS INDIVIDUALES Y NORMATIVA CMF

En su Título V, la Ley N°21.521² establece modificaciones a otros cuerpos normativos. En particular, el artículo 35 modifica los artículos 4, 12, 13 y 98 de la LUF sobre la administración de fondos de terceros y carteras individuales. Respecto del artículo 4 referido a patrimonio mínimo se establece:

"Alcanzado el volumen de negocios o clientes que la Comisión para el Mercado Financiero haya establecido mediante norma de carácter general, que permita presumir razonablemente que con los riesgos que enfrenta la entidad se puede comprometer la fe pública y estabilidad financiera, deberán contar con un patrimonio mínimo, que deberá ser superior al mayor entre:

1. 5.000 unidades de fomento, o
2. El 3% de sus activos ponderados por riesgos financieros y operacionales calculado conforme al método que al efecto establezca la Comisión mediante norma de carácter general."

Respecto de las garantías que deberá constituir la sociedad Administradora, el artículo 12 de la LUF dispone que alcanzado el volumen de negocios o número de clientes que pudieran resultar afectados con las actuaciones u omisiones de la Administradora, dicha garantía será de un monto inicial equivalente a 10.000 Unidades de Fomento por cada fondo administrado³ y podrá constituirse en dinero efectivo, boleta bancaria o póliza de seguro. El artículo 13 establece las condiciones para la actualización de la garantía de acuerdo con la metodología para evaluar la calidad de gestión de riesgos establecida para tal efecto por la Comisión. Tanto los requisitos de patrimonio mínimo como de actualización anual de la garantía podrán ser incrementados en atención a deficiencias identificadas en la evaluación de la calidad de gestión de riesgos llevada a cabo por esta Comisión. A su turno, los artículos 98 y 99 hacen extensivos tales requerimientos a las Administradoras de Cartera.

La NCG N°157 de 2003 dicta instrucciones respecto a la forma de determinar el patrimonio mínimo que deben mantener las Administradoras Generales de Fondos, de Fondos Mutuos y de Fondos de Inversión, así como su forma de acreditación. Asimismo, establece las condiciones para acreditar el capital pagado de la Administradora. También, la forma para determinar el patrimonio mínimo una vez autorizada la existencia de la Administradora. El patrimonio se determina como la diferencia entre activos y pasivos, para lo cual se deberá descontar de los activos, aquellas cuentas que no tienen la capacidad de absorción de pérdidas, tales como:

- a) Los activos intangibles.

² Disponible en: [Ley Chile, Ley 21521](#).

³ Disponible en: [NCG N°157](#).

- b) Las cuentas, documentos por cobrar y créditos con personas naturales o jurídicas relacionadas a la Administradora o a las entidades del grupo empresarial al cual pertenece.
- c) Los activos utilizados para garantizar obligaciones o compromisos de terceros.
- d) Aquellas cuentas que permanecieren 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 a la fecha de la determinación del patrimonio.
- e) El monto de las inversiones en bienes corporales muebles cuando su valor representa más del 25% del patrimonio.

B. ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES

Los requisitos de capital para las instituciones financieras bancarias y no bancarias (NBFI por sus siglas en inglés) son cruciales por varias razones.

La primera de ellas refiere a la estabilidad financiera, ya que las NBFI al igual que los bancos tradicionales, desempeñan un papel importante en el sistema financiero. Al imponer requisitos de capital, los reguladores buscan garantizar que estas entidades tengan suficiente capital para absorber pérdidas durante las crisis económicas, reduciendo el riesgo de inestabilidad financiera⁴.

Debido a que las NBFI suelen participar en actividades similares a las de los bancos⁵, como préstamos e inversiones, los requisitos de capital ayudan a gestionar los riesgos asociados con estas actividades al garantizar que las NBFI mantengan recursos propios contra posibles pérdidas⁶ y operacionales tales como fraude interno o externo, errores en los procesos internos de negocios de la entidad, entre otros.

Los requisitos de capital también son utilizados para alinear los incentivos en un problema de riesgo moral en las entidades financieras. Una manera de ver esto es, por ejemplo, a través de la teoría de Merton. De acuerdo a esta, el capital accionario representaría una opción de compra sobre los activos totales de la entidad, así el valor del patrimonio podría ser incrementado invirtiendo en activos más riesgosos. Así, para contener la toma excesiva de riesgos y alinear los incentivos con los acreedores de la empresa⁷ se establecen requisitos de patrimonio mínimo. Este argumento se encuentra en el centro de una serie de normas regulatorias internacionales, en particular los Acuerdos de Capital de Basilea⁸.

Una motivación adicional para establecer requisitos de patrimonio mínimo considera resguardar el cierre ordenado del negocio en un período determinado, con la finalidad de prevenir escenarios de estrés en el mercado, así como reasignar las cuentas de clientes entre otras entidades que presten servicios similares. Esto se dispone en la regulación europea, por medio de requisitos de capital determinados a partir de los costos de la entidad en un período determinado, por ejemplo, por medio de los costos de 3 o 6 meses para intermediarios de

⁴ Disponible en: [Capital Requirements, Nonbank Finance, and Financial Fragility - Bank Policy Institute](#)

⁵ Disponible en: [Non-bank financial sector: systemic regulation needed](#)

⁶ Disponible en: [Why do banks need to hold capital?](#)

⁷ Disponible en: [Microsoft Word - Mertons Model and Volatility Skews -Final Version.doc](#)

⁸ Disponible en: [Has regulatory capital made banks safer? Skin in the game vs moral hazard](#)

valores⁹, administradoras de fondos mutuos y de inversión¹⁰, así como en la recientemente publicada regulación prestadores de servicios financieros basados en tecnología (MiCA)¹¹.

Finalmente, los requisitos de capital en las NBFi ayudarían a prevenir el arbitraje regulatorio, entre entidades bancarias y no bancarias que prestan servicios similares, cuando los riesgos son comparables¹².

Cabe destacar que, en relación con los requisitos mínimos de capital para empresas administradoras de fondos, no existe un estándar global único. Las regulaciones varían significativamente según el país. En algunas jurisdicciones, el requisito de patrimonio mínimo busca proveer financiamiento para mantener la capacidad operativa de forma ininterrumpida y así, garantizar el cierre ordenado de la Administradora a efectos de traspasar los activos de sus clientes a otras entidades del mercado, mientras que, en otros, se exige una inversión de capital inicial mínima, la que es actualizada periódicamente en función de los activos administrados.

B.1. DIRECTIVA EUROPEA DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS

La Directiva 2009/65/EU¹³ de fondos mutuos establece los requisitos que deberán cumplir las Administradoras. La regulación considera ámbitos tales como la autorización y obligaciones de las Administradoras, requisitos de patrimonio mínimo, información a inversionistas, entre otros. El requisito de patrimonio mínimo considera un monto inicial de EUR 125.000 (aprox. UF 3.300), así como un monto adicional, equivalente a 0,02% de los activos administrados por sobre los EUR MM 250. La suma del requisito inicial y el adicional no podrá exceder el monto total de EUR MM10 (aprox. UF 265.000).

La Directiva Europea 2011/61/EU de Administradoras de fondos alternativos de inversión¹⁴ establece los requisitos que deberán cumplir las Administradoras de fondos privados, activos inmobiliarios deuda, entre otros (en adelante AIFM por sus siglas en inglés). La regulación establece que las AIFM tienen una exigencia inicial de patrimonio mínimo de EUR 300.000 (aprox. UF 8.000). El requisito de patrimonio considera un monto adicional de 0,02% de los activos administrados por sobre los EUR MM200. La suma del requerimiento inicial y el adicional no podrá exceder EUR MM10 (aprox. UF 265.000). Los fondos de este requisito deben ser invertidos en activos líquidos o activos fácilmente convertibles en efectivo a corto plazo, y excluir posiciones especulativas.

B.2. OTROS PAÍSES

En Inglaterra, el Reglamento sobre administradores de fondos de inversión alternativos (AIFMD del Reino Unido) proporciona un marco regulatorio para los administradores de fondos (AIFM)¹⁵. El alcance de esta regulación abarca la gestión, administración y comercialización de fondos de los AIFM. Considera productos tales como los fondos de cobertura, fondos de capital privado, fondos de inversión minorista, compañías de inversión y fondos inmobiliarios, entre otros. La regulación establece un marco para monitorear y supervisar los riesgos que plantea la administración de fondos. En el ámbito prudencial el requisito de capital

⁹ Disponible en: Art. 13 de la IFR [Regulation - 2019/2033 - EN - IFR - EUR-Lex](#)

¹⁰ Disponible en: [Directiva 2009/65/EC para administradoras de fondos mutuos y Directiva 2011/61/EU para administradoras de fondos de inversión](#)

¹¹ Disponible en: Art. 35 de MiCA [Directiva 2011/61/EU](#)

¹² Disponible en: [Banks and Nonbanks Are Not Separate, but Interwoven - Liberty Street Economics](#)

¹³ Disponible en: [Directiva 2009/65/EC](#).

¹⁴ Disponible en: [Directiva 2011/61/EU](#).

¹⁵ Disponible en: [FCA](#).

regulatorio¹⁶ considera tres componentes. El primero de ellos se refiere a un elemento inicial o base, el cual se ubica entre EUR 125.000 y 300.000, según los servicios ofrecidos y fondos administrados. El segundo, corresponde al requisito de activos administrados, por un monto de 0,02% de los activos administrados por sobre los EUR MM250. Finalmente, el requisito de costos fijos equivale al 25% de los costos respecto del año precedente. La Administradora también deberá disponer de fondos adicionales o un seguro para cubrir eventos de negligencia profesional por los fondos administrados.

En los Países Bajos¹⁷, las empresas de inversión y los gestores de fondos de inversión deben utilizar el requisito de gastos generales fijos (FOR por sus siglas en inglés) como base para calcular el requisito de solvencia de patrimonio mínimo¹⁸. De acuerdo con la regulación de servicios de inversión europea IFR¹⁹ (por sus siglas en inglés), el FOR corresponde al 25% de los gastos fijos anuales del período anterior, para lo cual se deberán considerar los estados financieros auditados de la entidad. Para su computo, también deberán ser considerados los gastos fijos realizados por concepto de servicios externalizados. En caso de entidades con inicio de actividades menor a 12 meses, se deberá utilizar una proyección de estos gastos. Para el cálculo del FOR se consideran una serie de deducciones de los gastos, tales como:

- a) Remuneraciones variables y bonos pagados al personal.
- b) Participación de los empleados, directores y socios en las utilidades de la empresa.
- c) Otras retribuciones variables, en la medida en que sean consideradas como discrecionales.
- d) Comisiones y honorarios compartidos por pagar que están directamente relacionados con las comisiones y honorarios por cobrar. También se incluyen gastos referidos a ingresos contingentes por recibir.
- e) Gastos no recurrentes de actividades no ordinarias.

También se sugiere descontar las siguientes cuentas:

- a) Tarifas cobradas directamente a clientes (como parte del servicio habitual) por corretaje y otros cargos pagados a contrapartes centrales, bolsas y otros centros de negociación y corredores intermediarios con el fin de ejecutar, registrar o compensar transacciones. Se deberían de excluir aquellas tarifas por conceptos de membresía o aquellos gastos destinados a cumplir con las obligaciones financieras de reparto de pérdidas con contrapartes centrales, bolsas y otros centros de negociación.
- b) Intereses pagados a los clientes sobre fondos custodiados, en caso de no existir obligación de ningún tipo de pagar dichos fondos.

¹⁶ Disponible en: [FCA Handbook](#)

¹⁷ Disponible en: [Calculation of fixed overheads requirement \(FOR\) \(dnb.nl\)](#)

¹⁸ El FOR se calcula sobre la base del artículo 97 del Reglamento sobre requisitos de capital (CRR¹⁸) cuyo detalle se expone en el Reglamento Delegado (EU) N° 2015/488¹⁸. La regulación de las empresas de servicios de inversión (IFR) también establece el FOR como uno de los requisitos de patrimonio mínimo, junto con el requisito de k-factores y el de capital mínimo permanente. Se establece un mayor detalle para el cálculo del FOR para las empresas de servicios de inversión en la regulación 2022/1455.

¹⁹ Disponible en: [IFR](#)

- c) Pérdidas por intermediación por cuenta propia.
- d) Gastos que ya se hubieren deducido del cálculo de los requisitos patrimoniales.
- e) Impuestos diferidos.

Se deberán considerar como parte de los gastos operacionales aquellos incurridos por servicios tercerizados²⁰. También se deberán considerar ajustes al alza de estos gastos por cambios materiales en la operación de la firma. Por ejemplo, en casos de que se estime que los gastos proyectados se incrementarían por un monto superior al 30%.

La autoridad monetaria de Singapur establece las directrices sobre concesión de licencias, registro y realización de negocios para empresas gestoras de fondos en la normativa SFA 04-G05²¹. Estas directrices establecen los requisitos de conducta empresarial vigentes para las Administradoras, incluidos los requisitos relacionados con la custodia, valoración e informes, mitigación de conflictos de intereses, divulgación y presentación de declaraciones periódicas. También, se establecen requisitos prudenciales en materias de patrimonio mínimo. Se dispone un requisito de capital fijo en el rango de S\$ 250.000 – S\$1.000.000, aproximadamente entre UF 5.000 – 20.000. Sumado a lo anterior se establece un requisito de capital basado en riesgos, el cual corresponde al 120% del “Requisito de riesgo total²²”, es decir, al máximo entre S\$ 12.000.000 (aproximadamente UF 25.000) o 6 veces el requerimiento de “*net head office funds*”²³.

En Estados Unidos, de acuerdo con la FINRA²⁴, el término “asesor de inversiones” es un término legal que se refiere a una persona o empresa registrada como tal ante la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) o un regulador de valores estatal. Los nombres comunes para los asesores de inversiones incluyen administradores de activos, asesores de inversiones, administradores de inversiones, administradores de cartera y administradores de patrimonio. Así, asesores de inversiones cuyo volumen de operaciones es significativo, por sobre los USD MM 100, son regulados por la SEC, mientras que aquellos de menor escala son regulados a nivel de estados.

Los asesores de inversión registrados en la SEC son regulados por el “Acta de asesores de inversión²⁵” y deben mantener recursos financieros que sean suficientes para cumplir con sus obligaciones. Al menos deben contar con activos netos por USD 100.000. Aquellos asesores registrados a nivel estatal²⁶, deben cumplir en la mayoría de los casos con un requisito de patrimonio neto de USD 35.000 para aquellos casos en que la custodia sea al menos USD 10.000. Aquellas firmas que no realicen inversiones discrecionales o custodia deben contar al menos con un patrimonio neto que sea mayor a cero.

Finalmente, en Australia, un “plan de inversión administrado²⁷” permite a un grupo de inversores aportar dinero que se reúne para invertir y producir un beneficio financiero. Un “plan de inversión administrado” debe ser operado por un administrador con una licencia de

²⁰ Disponible en: [MIFIDPRU 4.5 Fixed overheads requirement - FCA Handbook](#)

²¹ Disponible en: [SFA 04-G05](#).

²² Disponible en: [Securities and futures act, CAP. 289](#).

²³ En relación con una empresa extranjera, refiere a la responsabilidad neta de la sucursal de Singapur de esa empresa extranjera ante su oficina central y cualquier otra sucursal fuera de Singapur. Disponible en: [Singapore statutes online](#).

²⁴ Disponible en: [FINRA](#).

²⁵ Disponible en: [Investments advisers act](#).

²⁶ Disponible en: [Requirements For State-Registered RIA](#)

²⁷ Disponible en: [Responsible entities and managed investment schemes](#)

servicios financieros australiana (Licencia AFS) para su autorización. La Entidad Responsable debe ser una empresa pública australiana que posea una Licencia AFS autorizada para tal efecto, y deberá tener activos tangibles netos mínimos por AUD 50.000, o el 0,5 % del valor de los activos brutos del plan, con un máximo de hasta AUD 5 millones (si se contratan los servicios de un custodio); de lo contrario, se requieren AUD 10 millones.

III. PROPUESTA NORMATIVA

A. CONSULTA PÚBLICA

Esta Comisión sometió a consulta pública²⁸ entre el 8 de julio al 22 de agosto de 2024 la propuesta normativa que establece los requisitos de patrimonio mínimo y garantías que deberán cumplir las Administradoras generales de Fondos y Administradoras de Carteras. En este proceso consultivo se recibieron 7 comentarios de distintas asociaciones y administradoras de la industria.

Al respecto, se reciben comentarios sobre la posibilidad de revisar la metodología de activos ponderados por riesgos de mercado para determinar el requisito de patrimonio mínimo de las administradoras, en consideración a la regulación internacional la que establece una metodología más simple, basada en un porcentaje de activos administrados y los costos de la administradora. De este modo, se opta por simplificar esta metodología, para lo cual se elimina el cálculo del patrimonio por riesgo de tipo de cambio, de cotizaciones bursátiles, de fondos. Sin embargo, se estimó mantener el cálculo de patrimonio por riesgo de criptoactivos, ya que permite cautelar los riesgos de la cartera propia de las administradoras, por medio de una metodología de cálculo simplificada, lo que incrementaría la carga regulatoria de la industria de forma reducida.

De este modo se mantiene en la normativa el componente de patrimonio por riesgo operacional, el cual considera los costos de un mes de la administradora, ya que este criterio se encuentra en línea con las prácticas internacionales de regulación prudencial de otros países, y cumple con características que promueven una menor carga regulatoria para la industria ya que es un indicador simple y fácil de verificar y tomando en cuenta que existe la exigencia de una garantía por los fondos administrados.

Adicionalmente, se corrigen los requisitos dispuestos en la cobertura de las pólizas de garantía por los fondos administrados, en línea con lo dispuesto con la Ley N° 20.712 de acuerdo con lo establecido en el artículo 12 y así *“asegurar el cumplimiento de sus obligaciones de la Administradora por la administración de éste [el fondo]”*. En otro ámbito, se aclara que el concepto de entidades relacionadas corresponde a lo establecido en el artículo 100 de la Ley N° 18.045.

Respecto de los comentarios sobre la evaluación de calidad de gestión de riesgos, se opta por no considerar plazos adicionales para regularizar las observaciones detectadas por la Comisión de forma previa a dar paso a una calificación que pudiera desencadenar la exigencia de aumentar el monto de patrimonio mínimo y garantías por un resultado deficiente en la evaluación. Sin embargo, se considera establecer mayor gradualidad respecto del cumplimiento de los requisitos adicionales de patrimonio mínimo como consecuencia de una evaluación deficiente, para ello se consideran las siguientes modificaciones al numeral III.

RESULTADO DE LA EVALUACIÓN DE CALIDAD DE GESTIÓN DE RIESGOS. En primer lugar, se extiende el plazo para cumplir con los requisitos adicionales de patrimonio y garantías desde seis a nueve meses. También, para implementar las exigencias adicionales de patrimonio y garantías, se considera la posibilidad de no incrementar estos requisitos para el caso en que la administradora obtenga una calificación global deficiente en su primera

²⁸ Disponible en: [Normativa en consulta cerrada - CMF \(cmfchile.cl\)](https://cmfchile.cl/normativa-en-consulta-cerrada)

evaluación, así como en los casos en que inicialmente su calificación global sea de "A", y posteriormente se obtenga una calificación global menor de "B", "C" o "D".

Finalmente, respecto de los bloques de volumen de negocios, se decide no modificarlos, ya que estos fueron dispuestos de forma coherente con los umbrales indicados en la LUF.

B. CONTENIDO DE LA PROPUESTA

La propuesta normativa establece los requisitos de patrimonio mínimo y garantías, así como la metodología de cálculo de los activos ponderados por riesgos, de acuerdo con lo dispuesto en el Título II de la LUF. La propuesta de norma incluye las siguientes secciones:

- a) Requisitos de patrimonio mínimo para Administradoras.** De acuerdo con el artículo 4 y 98 de la LUF se contemplan requisitos de patrimonio mínimo para las Administradoras de acuerdo con la clasificación de Bloques por volumen de negocios. Las Administradoras del Bloque 1 se encuentran exentas de requisitos patrimoniales, mientras que las Administradoras del Bloque 2 deberán cumplir con un requisito de patrimonio mínimo calculado como el máximo valor entre UF 5.000 y el 3% de los activos ponderados por riesgos financieros y operacionales (APR). El porcentaje de los APR podrá ser incrementado en atención al resultado de la evaluación de la calidad de gestión de riesgos realizada por la Comisión de acuerdo a la norma emitida para tal efecto.
- b) Patrimonio ajustado.** Establece las deducciones que serán realizadas al patrimonio contable a efectos de calcular el patrimonio ajustado para acreditar el requisito de patrimonio mínimo. Considera ajustes al patrimonio contable por cuentas de activos que no tienen capacidad de absorción de pérdidas de forma inmediata, tales como activos intangibles e impuestos diferidos.
- c) Metodología de cómputo de los activos ponderados por riesgos operacionales y financieros.** Esta sección detalla la metodología de cálculo del patrimonio por riesgos operacionales y financieros de la Administradora, para lo cual se consideran los gastos totales de un mes, así como también el riesgo de exposiciones a criptoactivos.
- d) Garantías de cada fondo.** De acuerdo con los artículos 12, 13 y 99 de la LUF, se dispone de los requisitos de garantías que deberán constituir las Administradoras en beneficio de los fondos administrados, de acuerdo con el Bloque de volumen de negocios de la entidad. El porcentaje del patrimonio diario del fondo a considerar para el cálculo de la garantía podrá ser incrementado en atención a deficiencias que sean identificadas en la evaluación de la calidad de gestión de riesgos realizada por la Comisión.
- e) Resultado de la evaluación de calidad de gestión de riesgos.** Esta sección detalla los requisitos adicionales de patrimonio y garantías según el resultado de la evaluación de calidad de gestión de riesgos, es decir, se indica el incremento en % a aplicar sobre APR así como el incremento en % a aplicar al patrimonio diario de los fondos de la actualización anual de la garantía según la calificación global obtenida (A, B, C o D) en la evaluación realizada por la Comisión, según lo indicado en los artículos 4 y 13 de la LUF.
- f) Umbrales de volumen de negocios.** Para determinar los requisitos de patrimonio mínimo y garantías, la normativa define categorías de volumen de negocios para las Administradoras, por medio de métricas de número de clientes, monto de patrimonio administrado y monto de ingresos anuales. A partir de estas métricas, se clasifica a las

Administradoras en Bloques de volumen de negocios: Bloque 1 de bajo volumen de negocios y Bloque 2 de alto volumen de negocios.

C. TEXTO DE LA NORMATIVA

**REF: *DICTA INSTRUCCIONES RESPECTO A LA
FORMA DE DETERMINAR EL
PATRIMONIO MÍNIMO Y GARANTÍAS
QUE DEBEN MANTENER LAS
ADMINISTRADORAS GENERALES DE
FONDOS Y ADMINISTRADORAS DE
CARTERA. DEROGA NCG N°157***

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 4, 10, 12, 13, 14, 98, 99 de la Ley que regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, contenida en el artículo primero de la Ley N°20.712; y lo acordado por el Consejo de la Comisión en Sesión Ordinaria N° [NUMERO] del [DIA] de [MES] de 2024, con el fin de establecer la forma de determinar el patrimonio mínimo y garantías de las Administradoras generales de fondos y Administradoras de cartera (en adelante, "Administradoras"), dicta la siguiente Norma de Carácter General.

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

Para el ejercicio de sus actividades las Administradoras deberán determinar el patrimonio mínimo según las disposiciones contenidas en la presente normativa. Para ello las Administradoras deberán considerar las definiciones señaladas en el numeral IV. UMBRALES DE VOLUMEN DE NEGOCIOS.

A. PATRIMONIO MÍNIMO

- a) Las Administradoras clasificadas en el Bloque 1 de acuerdo con lo dispuesto en el numeral IV. UMBRALES DE VOLUMEN DE NEGOCIOS estarán exentas del requisito de patrimonio mínimo.*
- b) Las Administradoras clasificadas en el Bloque 2 de acuerdo con lo dispuesto en el numeral IV. UMBRALES DE VOLUMEN DE NEGOCIOS deberán contar permanentemente con un patrimonio mínimo que deberá ser igual o superior al mayor valor entre:*
 - 1) UF 5.000.*
 - 2) El 3% de sus activos ponderados por riesgos financieros y operacionales de acuerdo con lo dispuesto en la letra C. METODOLOGÍA DE CÓMPUTO DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO .*

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

B. PATRIMONIO AJUSTADO

- a) El requisito de patrimonio mínimo indicado en la letra A, deberá ser acreditado por medio del patrimonio ajustado.*
- b) Para el cálculo del patrimonio ajustado se rebajará del patrimonio contable:*
 - 1) Los activos intangibles.*
 - 2) Las cuentas, documentos por cobrar y créditos con personas naturales o jurídicas relacionadas²⁹ a la Administradora o a las entidades del grupo empresarial al cual pertenece.*
 - 3) Los activos utilizados para garantizar obligaciones de terceros.*
 - 4) El saldo registrado por concepto de gastos anticipados.*

²⁹ Ver definición en Anexo.

- 5) *El saldo deudor neto de impuestos diferidos.*
- 6) *Cuentas que permanezcan 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.*
- c) *El monto de las inversiones en bienes corporales muebles, en ningún caso podrá representar más del 25% del patrimonio ajustado en la letra b) precedente, así deberá descontarse el monto que exceda dicho porcentaje.*
- d) *En la determinación del patrimonio ajustado, si existieren activos que permanecieran impagos, se deberá 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.*

C. METODOLOGÍA DE CÁLCULO DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO

- a) *El patrimonio por riesgos para las Administradoras será calculado por medio de la suma de los siguientes valores:*
 - 1) *Patrimonio por riesgo operacional calculado según lo dispuesto en la letra C.1 siguiente.*
 - 2) *Patrimonio por riesgo de crédito y mercado para criptoactivos en la letra C.2. siguiente.*
- b) *El valor total de los activos ponderados por riesgo financiero y operacional corresponderá a 33,3 veces el monto del patrimonio por riesgos calculado en la letra a) precedente.*

C.1. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO OPERACIONAL

- a) *El patrimonio por riesgo operacional para la Administradora será equivalente a 1 vez el gasto total promedio mensual de los estados financieros. Para estos efectos, se deberá calcular el promedio mensual en base a la información de los últimos cuatro estados financieros trimestrales publicados. El gasto total promedio mensual deberá considerar en su cálculo todas las cuentas de gastos que integran el estado de resultados.*

C.2. CÁLCULO DEL PATRIMONIO POR RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO PARA CRIPTOACTIVOS

- a) *Este requisito aplica a la cartera propia de las Administradoras, para ello la **Tabla 1** establece los criptoactivos elegibles para aplicar el criterio de compensación parcial (neteo entre activos y pasivos). Los activos incluidos en esta lista se denominarán activos "Tipo A", el resto será clasificado como "Tipo B". Los criptoactivos "Tipo A" serán incluidos en la lista elaborada por esta Comisión en consideración a las características de liquidez, capitalización de mercado, transaccionalidad y disponibilidad de precios que dichos activos tengan. Mientras que los activos que no cuenten con dichas características deberán ser*

clasificados como "Tipo B".

- b) Se aplicará el criterio de compensación parcial a los activos "Tipo A" a efectos de calcular sus requisitos de patrimonio de riesgo de crédito y mercado. A los activos "Tipo B" no les será aplicada dicha compensación.
- c) El cálculo del criterio de compensación parcial aplicable a los activos "Tipo A" considera la posición neta de cada activo criptográfico (subíndice "k") de acuerdo con la siguiente fórmula. Se aplica un requisito de patrimonio de 100% sobre la posición neta de cada activo "Tipo A".

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

- d) Para los activos "Tipo B", se aplica un requisito de patrimonio de 100% sobre la posición bruta de cada activo criptográfico (subíndice "k"), de acuerdo con siguiente fórmula.

$$\text{Posición}_k = \text{Max}(|\text{posicion larga}_k|, |\text{posicion corta}_k|)$$

Tabla 1. Listado de criptoactivos de Tipo A

Nombre	Código
<i>Bitcoin</i>	<i>BTC</i>
<i>Ethereum</i>	<i>ETH</i>
<i>Tether</i>	<i>USDT</i>
<i>BNB</i>	<i>BNB</i>
<i>XRP</i>	<i>XRP</i>
<i>USD Coin</i>	<i>USDC</i>
<i>Cardano</i>	<i>ADA</i>
<i>Dogecoin</i>	<i>DOGE</i>

D. DISPOSICIONES GENERALES

- a) Frente al incumplimiento de alguna de las condiciones prescritas en esta norma, la Administradora deberá dar aviso a la Comisión inmediatamente una vez advertido dicho incumplimiento, y a más tardar al día hábil siguiente de producido el hecho. Para estos efectos, se deberá utilizar el canal oficial de comunicación y envío de información entre la Comisión y sus fiscalizados.
- b) La Administradora deberá contar con sistemas y procedimientos que le permitan monitorear y determinar el cumplimiento permanente del requerimiento patrimonial

dispuesto en esta norma.

II. GARANTÍAS

- a) *Las Administradoras clasificadas en el Bloque 1 de acuerdo con lo dispuesto en el numeral IV. UMBRALES DE VOLUMEN DE NEGOCIOS estarán exentas del requisito de garantía.*
- b) *Las Administradoras clasificadas en el Bloque 2 de acuerdo con lo dispuesto en el numeral IV. UMBRALES DE VOLUMEN DE NEGOCIOS deberán constituir una garantía en beneficio de cada fondo que administren de un monto mínimo equivalente a UF 10.000.*
- c) *Sin perjuicio de lo anterior, todas las entidades consideradas en el Bloque 2 deberán actualizar el monto de las garantías exigidas con una periodicidad anual, debiendo calcularse como el mayor valor entre:*

1) UF 10.000.

2) El 1% del patrimonio promedio diario del fondo (o cartera administrada), correspondiente al trimestre calendario anterior a la fecha de su actualización.

Este porcentaje podrá ser incrementado hasta el 1,2% del patrimonio promedio diario del fondo (o cartera administrada) según determine la Comisión, en atención al resultado de la evaluación de la calidad de la gestión de riesgos según lo dispuesto en la letra III. RESULTADO DE LA EVALUACIÓN DE LA CALIDAD DE GESTIÓN DE RIESGOS.

- d) *Las administradoras deberán constituir una garantía en beneficio de cada fondo para asegurar el cumplimiento de sus obligaciones por la administración de este. Las garantías mencionadas podrán constituirse en dinero efectivo, boleta bancaria o pólizas de seguro, siempre que el pago de estas dos últimas no esté sujeto a condición alguna distinta de la mera ocurrencia del hecho o siniestro respectivo. En caso de no constituir la garantía exigida o que ésta no se encuentre vigente permanentemente, la Administradora y sus directores responderán solidariamente de los perjuicios que este incumplimiento causare a los partícipes.*
- e) *En caso de utilizar una póliza de seguro, ésta deberá cubrir el cumplimiento de las obligaciones que resulten de la prestación de los servicios propios de la administración de fondos de terceros y carteras individuales.*
- f) *En el caso de constituirse la garantía mediante boleta bancaria, ella deberá ser tomada en un banco autorizado para operar en el mercado nacional. El documento deberá señalar que es tomada a favor de los beneficiarios de la garantía, esto es, los acreedores presentes o futuros que llegare a tener debido a sus operaciones de administración del fondo en particular de que se trate, y con el exclusivo objeto de ser usada en los términos de la Ley N°20.712, y ser pagadera a simple requerimiento.*

El monto de la boleta bancaria será el que se determine por aplicación de lo dispuesto en esta norma. La entidad deberá designar a un banco como representante de los posibles beneficiarios de la boleta bancaria, quien será el tenedor de ésta. El representante de los beneficiarios de la boleta bancaria, para hacerla efectiva y sin que sea necesario acreditarlo a la entidad otorgante, deberá ser notificado judicialmente del hecho de

haberse interpuesto demanda en contra de la entidad caucionada. El dinero proveniente de la realización de la boleta bancaria quedará en prenda de pleno derecho en sustitución de la garantía, manteniéndose en depósitos reajustables por el representante, hasta que cese la obligación de mantener la garantía.

- g) Para actuar en el desarrollo de su giro, las entidades deberán mantener siempre vigente la garantía en los términos y por los montos establecidos en la presente norma.*

Tratándose de pólizas de seguros, ante cualquier indemnización pagada por el asegurador con cargo a dichas pólizas -que reduzca el monto asegurado en igual cantidad- la entidad afectada deberá rehabilitar el monto asegurado original de la póliza, junto con el pago del siniestro por parte de la compañía. Se deberá acreditar dicha rehabilitación ante la Comisión, el mismo día en que se haya efectuado el pago de la indemnización.

III. RESULTADO DE LA EVALUACIÓN DE CALIDAD DE GESTIÓN DE RIESGOS.

El porcentaje de los activos ponderados por riesgos y/o el porcentaje de la actualización de la garantía por los fondos administrados o cartera, según corresponda, podrá ser incrementado en base a calificación global de la evaluación de calidad de gestión de riesgo de la administradora de acuerdo con el proceso supervisor establecido en la Norma de Carácter General N° 507 que "IMPARTE INSTRUCCIONES SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO Y GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS EN LAS ADMINISTRADORAS GENERALES DE FONDOS".

- a) Esta Comisión requerirá, en caso de que corresponda, un aumento del requisito de patrimonio mínimo como porcentaje de los activos ponderados por riesgos de acuerdo con lo indicado en la Tabla 2. Dicho incremento se agregará al requisito inicial de patrimonio mínimo de 3% de los activos ponderados por riesgos referido en la letra b)2) del numeral I.A. PATRIMONIO MÍNIMO. Los incrementos señalados se efectuarán en conformidad a los rangos establecidos en la Tabla 2, los cuales dependerán de la calificación global actual de la evaluación de calidad de gestión de riesgos, y la calificación global previa que haya obtenido la entidad (o "sin clasificación" si es la primera vez que se evalúa). Así, por ejemplo, para una entidad cuya calificación global actual sea C, y cuya calificación global previa fue de B, se podrán incrementar sus requerimientos de patrimonio entre 1 y 2% de los activos ponderados por riesgos, mientras que para una entidad cuya calificación global actual sea C y calificación global previa haya sido de A o "Sin clasificación", se podrían no aumentar sus requerimientos de patrimonio, o incrementar hasta 2% de los activos ponderados por riesgos.*
- b) La Comisión también podrá exigir un incremento de las garantías mínimas, como porcentaje diario de los fondos administrados. Dicho incremento se agregará al requisito inicial de garantías de 1% del patrimonio promedio de los fondos (o cartera) administrados de la letra c)2) del numeral II. GARANTÍAS. Para esto, se deberá considerar un monto base de un 1%, al cual se deberá sumar los puntos porcentuales indicados en la Tabla 3. De manera análoga a los incrementos en patrimonio mínimo, los requisitos de garantías podrán incrementarse en función de la calificación global actual de la evaluación de calidad de gestión de riesgos de la entidad y del resultado de la calificación global previa que haya obtenido la entidad.*
- c) La Administradora tendrá un plazo de 9 meses desde la comunicación de la Comisión de la calificación asignada para dar cumplimiento a los requisitos de patrimonio mínimo y*

garantías de esta norma.

- d) La exigencia adicional de patrimonio mínimo y garantías de esta sección deberá ser mantenida por la Administradora por al menos un año (desde que se empiece a cumplir esta exigencia adicional) antes de solicitar una reconsideración de su evaluación de calidad de gestión de riesgos a esta Comisión.
- e) Cuando una Administradora con requisitos adicionales de patrimonio o garantías exigidos por esta Comisión, en virtud de su evaluación global de la calidad de la gestión de riesgos, vea reducidas dichas exigencias, podrá disminuir su patrimonio o garantías constituidas por los fondos desde la fecha en que sea informada y hasta los límites que le sean aplicables.

Tabla 2. Requisitos adicionales de patrimonio según el resultado de la evaluación de calidad de gestión de riesgos.

		Calificación global actual			
		A	B	C	D
Calificación global previa	Sin calificación	0%	Entre 0 y 1%	Entre 0 y 2%	Entre 0 y 3%
	A	0%	Entre 0 y 1%	Entre 0 y 2%	Entre 0 y 3%
	B	0%	Entre 0 y 1%	Entre 1 y 2%	Entre 2 y 3%
	C	0%	Entre 0 y 1%	Entre 1 y 2%	Entre 2 y 3%
	D	0%	Entre 0 y 1%	Entre 1 y 2%	Entre 2 y 3%

Tabla 3. Requisitos adicionales de garantías según el resultado de la evaluación de calidad de gestión de riesgos.

		Calificación global actual			
		A	B	C	D
Calificación global previa	Sin calificación	0%	0%	Entre 0 y 0,1%	Entre 0 y 0,2%
	A	0%	0%	Entre 0 y 0,1%	Entre 0 y 0,2%
	B	0%	0%	Entre 0,05 y 0,1%	Entre 0,1 y 0,2%
	C	0%	0%	Entre 0,05 y 0,1%	Entre 0,1 y 0,2%
	D	0%	0%	Entre 0,05 y 0,1%	Entre 0,1 y 0,2%

IV. UMBRALES DE VOLUMEN DE NEGOCIOS

Las Administradoras aplicarán las disposiciones de esta norma conforme al volumen de sus operaciones y número de clientes, de acuerdo con la siguiente clasificación:

- a) Bloque 1: Administradoras que tengan un número de clientes activos no institucionales menor a 50 y no cumplan ninguna de las métricas de volumen de negocio de las entidades del Bloque 2. Se considerarán clientes activos aquellos que cumplan con las condiciones definidas en el Anexo de esta normativa.*
- b) Bloque 2: Administradoras que cumplan alguna de las siguientes condiciones:*
 - 1) Más de 50 clientes activos o al menos un cliente institucional.*
 - 2) Activos administrados promedio diarios en los últimos 12 meses (media móvil) sobre UF 20.000.*
 - 3) Ingresos en los últimos 12 meses (media móvil) sobre UF 25.000.*

La Comisión solicitará mediante norma de carácter general, que le remitan aquella información necesaria para determinar el cumplimiento de la clasificación de los Bloques en la periodicidad, forma y medio que establezca. Cuando una entidad alcance una de las condiciones que lo clasifique en un bloque diferente por más de 6 meses, dispondrá de un plazo máximo de 9 meses desde la comunicación mediante oficio por parte de la Comisión del cambio de Bloque, para dar cumplimiento a los requisitos de patrimonio mínimo y garantías correspondientes a dicho Bloque. Las entidades podrán ser reclasificadas al bloque inferior después de dejar de cumplir las condiciones respectivas del bloque superior por un período mínimo de 6 meses y con autorización de la Comisión.

V. VIGENCIA

La presente norma de carácter general entra en vigencia a contar del 1º enero de 2026, con excepción de la sección III, que entrará en vigor el 1 de julio de 2027

VI. DEROGACIÓN

Derogase a contar de la fecha de vigencia de la presente norma la Norma de Carácter General N°157 de 2003.

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

ANEXO: DEFINICIONES

Cliente activo: todo cliente (partícipe, mandante y aportante) que no se considera inactivo será considerado como activo.

Cliente inactivo: se define como cliente inactivo aquel que no ha utilizado en ninguna forma cualquiera de los servicios ofrecidos por la Administradora, tales como administración de fondos mutuos, fondos de inversión o mandatos, en los últimos 3 meses. También, aquel cliente que no tiene un contrato vigente con la Administradora. Por último, se define como cliente inactivo aquel que cumpla con las siguientes condiciones de forma conjunta:

- No dispone de saldos en cuentas provistas por la Administradora por la administración de fondos mutuos, fondos de inversión o mandatos.
- No tiene cuotas de fondos administrados, o mandato por la Administradora.

Personas relacionadas: Refiere a las personas relacionadas según lo dispuesto en el artículo 100 de la Ley N°18.045.

IV. EVALUACION DE IMPACTO REGULATORIO

A. COSTOS PARA LA ADMINISTRADORA

Los costos estimados de la propuesta consideran que las Administradoras podrían tener que cumplir requisitos prudenciales más exigentes, debido a que en lugar de un requisito de patrimonio mínimo de UF 10.000, éste sería determinado según el Bloque de volumen de negocios al que pertenezca la entidad y en función de un modelo de activos ponderados por riesgos.

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 emitida por esta Comisión

Por último, cabe destacar que, para la determinación del porcentaje del patrimonio diario a considerar en el cálculo de la garantía de cada fondo, ahora se debe tomar en cuenta las disposiciones establecidas en la nueva normativa de evaluación de la calidad de la gestión de riesgos que aplica a Administradoras generales de fondos.

B. BENEFICIOS PARA LA ADMINISTRADORA

La propuesta considera la metodología de activos ponderados por riesgos financieros y operacionales, la que permite identificar y mitigar de mejor manera el riesgo de las inversiones por cuenta propia.

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 financieros y operacionales. Así, la CMF deberá destinar recursos para poder diseñar e implementar el sistema informático que permita que las entidades puedan reportar sus requisitos de patrimonio mínimo y activos ponderados por riesgo financiero y operacional.

D. BENEFICIOS PARA LA CMF

Dentro de los beneficios de la propuesta:

- Fortalece la supervisión prudencial de las Administradoras. Por medio de una regulación simétrica e integrada respecto de otras entidades del mercado financiero.
- Un marco regulatorio de patrimonio mínimo permitiría mitigar eventos que tengan el potencial de generar riesgos de contagio en todo el sistema financiero que comprometan la fe pública o la estabilidad financiera. También, establecer requisitos de garantías permite mitigar eventuales perjuicios causados a los clientes en la prestación de servicios.

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 Administradoras. 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.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile
www.cmfchile.cl

